بسم الله الرحمن الرحيم



مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الإستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

إعداد
فارس طلعت محمود عبد العال

إشراف
الأستاذ الدكتور وليد زكريا صيام

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير
في تخصص المحاسبة والتمويل

كلية الدراسات العليا في الجامعة الهاشمية

الزرقاء - الأردن

18 / 4 / 2017م

نوقشت هذه الرسالة بتاريخ 18 / 4 / 2017م

أعضاء لجنة المناقشة	التوقيع
الأستاذ الدكتور وليد زكريا صيام، رئيسا أستاذ، محاسبة إدارية، الجامعة الهاشمية	....
الدكتور إبراهيم محمود منصور، عضوا أستاذ مشارك، نظم معلومات محاسبية، الجامعة الهاشمية	....
الدكتور أحمد مشرف العموش، عضوا أستاذ مساعد، محاسبة مالية، الجامعة الهاشمية	....
الأستاذ الدكتور محمد ياسين الرحاحلة، عضوا أستاذ، محاسبة مالية، جامعة آل البيت	....

آية قرآنية



﴿ يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴾

صدق الله العظيم

(سورة المجادلة، آية 11)

الإهداء

أُهدي هذا العمل المتواضع إلى **والدي العزيز** مصدر قوتي وإرادتي .....

وأهديه إلى **أمّي الحبيبة** التي آمنت بي ومنحتني من دعمها الكثير، وأمدتني بوقود دعواتها الصّادقة، وتعلمتُ من مثابرتها في الدّنيا أنّ العلم فضيلة، ولأجلها عدتُ إلى مقاعد الدّراسة لأمنحها سببًا آخرَا لتفخر بي، أسال الله العلي القدير أن يجزيها خيراً.

كما وأُهديه إلى من أتقن عمله بإيمان وعلّمنا العمل بإتقان إلى أستاذي الفاضل
الأستاذ الدكتور وليد زكريا صيام

وأهديه إلى **أخوتي الأعزاء** الّذين وفّروا لي كلّ الدّعم والمساندة، كي أتمّم طريق العلم الّذي بقدر ما كان شاقًّا ومتعبًا جعلوه يسيرًا ومحتملاً بمحبتهم ومساندتهم.

وأخيرًا
إلى **جامعتي** ..... إلى **أساتذتي** ..... إلى **أصدقائي** .....

إلى **كل من أحب لي الخير** .....

رداً لبعض الجميل

فارس طلعت محمود عبد العال

شكـر وتقدير

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده، وبعد:

أشكر **الله عز وجل** أن وفقني لإكمال هذا البحث العلمي، فله الحمد على جزيل فضله وإنعامه

ثم الشكر موصول **لأهل الفضل** اعترافاً بفضلهم وتقديراً لجهدهم وسعيهم، فيطيب لي أن أتوجه بالشكر الجزيل والتقدير الكبير

إلى أستاذي الفاضل

الأستاذ الدكتور وليد زكريا صيام

الذي أشرف على هذه الرسالة، وأشكره على سعة صدره وتوجيهاته الدائمة التي كان لها أكبر الأثر في إنجاز هذا البحث وإخراجه على أكمل وجه، فله مني كل التقدير والاحترام

كما أتقدّم بالشكر والتقدير للأساتذة الكرام **أعضاء لجنة المناقشة** على مشاركتهم في مناقشة الرسالة وإبداء توجيهاتهم وملاحظاتهم القيّمة التي لها أثر كبير في إغناء هذه الرسالة وإثرائها، سائلا الله العلي القدير أن يجزيهم خير الجزاء

ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر الموصول إلى **كل من كان له يد عون وإسناد أو كلمة نصح وإرشاد،** لإخراج هذا العمل إلى حيز الوجود

وأسأل الله العلي القدير أن يجعل هذا العمل في ميزان حسناتنا جميعاً، فإن أصبت فمن الله وإن أخطأت فمن نفسي

والله ولي التوفيق

فارس طلعت محمود عبد العال

قائمة المحتويات

الفصل الثالث: تحليل البيانات واختبار الفرضيات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

قائمة الملاحق

قائمة الاختصارات

الاختصار	المرادف باللغة الانجليزية	المرادف باللغة العربية
ARR	Accounting Rate of Return	معدل العائد المحاسبي
DCF	Discounted Cash Flows	التدفقات النقدية المخصومة
DPP	Discounted Payback Period	فترة الاسترداد المخصومة
IRR	Internal Rate of Return	معدل العائد الداخلي
NPV	Net Present Value	صافي القيمة الحالية
PI	Profitability Index	مؤشر الربحية
PP	Payback Period	فترة الاسترداد

مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الإستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

إعداد

فارس طلعت محمود عبد العال

إشراف

الأستاذ الدكتور وليد زكريا صيام

ملخص

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الإستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وبيان المعوقات التي قد تُحدّ من تطبيق هذه الأساليب.

تكوّن مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بداية عام 2017، وقد تمّ اختيار عينة عشوائية من تلك الشركات قوامها (39) شركة، تمثّل ما نسبته (54.9%) من إجمالي الشركات المدرجة في سوق عمان المالي البالغ عددها (71) شركة. تم توزيع (5) استبانات لكل شركة من الشركات على العاملين فيها تشمل المديرين الماليين ونوابهم ومساعديهم ورؤوساء الأقسام المحاسبية فيها والعاملين في تلك الأقسام، حيث تمّ توزيع الاستبانات واستردادها باليد، وعليه بلغ عدد الاستبانات الموزعة (195) استبانة، تم استرداد (178) استبانة منها، واستبعاد (3) استبانات لعدم اكتمال الاجابات فيها، وعليه بلغ عدد الاستبانات المعتمدة لغايات التحليل والبحث (175) استبانة، أي ما نسبته (89.7%) من الاستبانات الموزعة.

خلص الباحث من خلال الدراسة إلى العديد من النتائج، منها: تبيّن وجود تطبيق مرتفع لأساليب التدفقات النقدية المخصومة، هناك تفاوت في استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حيث تبيّن أنّ الاستخدام الأكبر لطريقة صافي القيمة الحالية (NPV)، يؤثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها بشكل كبير، هناك بعض المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية وإن كانت هذه المعوقات ذات تأثير منخفض وليست جوهرية.

في ضوء نتائج الدراسة، قدَم الباحث مجموعة من التوصيات، منها: التنويع في أساليب التدفقات النقدية المخصومة وعدم التركيز بصورة أساسية على طريقة صافي القيمة الحالية لأنّ لكل طريقة مزاياها وإيجابياتها التي تميزها عن باقي الطرق، تعزيز إدراك القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بإنعكاسات تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها، العمل على معالجة المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية رغم عدم جوهريتها.

الكلمات الدالة: التدفقات النقدية المخصومة، صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، مؤشر الربحية، فترة الاسترداد المخصومة، ترشيد التكاليف، الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

الفصل الأول

الاطار العام للدراسة

1-1 مقدمة

1-2 مشكلة الدراسة

1-3 أهمية الدراسة

1-4 أهداف الدراسة

1-5 الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية عن سابقاتها

1-6 أنموذج الدراسة ومتغيراتها

1-7 فرضيات الدراسة

1-1 مقدمة:

لقد ساهم التطور العلمي والمعرفي والتقني وانتشار وسائل الاتصالات الحديثة والانفتاح الاقتصادي الواسع بين دول العالم المختلفة في تنوع المشاريع الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين، غير أنّ هذا التنوع قد أوجد نوعا من الحيرة حول ماهية المشاريع التي يمكن أن تكون ذات جدوى أكثر من غيرها. وقد ازدادت أهمية الاستثمار وطرق إدارته وتقييمه في عالمنا المعاصر نتيجة انتشار التكنولوجيا المعلوماتية والتوسع في تطبيقاتها وظهور الابتكارات المالية، والذي أدّى إلى ارتفاع حدة المنافسة وسهولة الحصول على المعلومات وتعدد الادوات الاستثمارية المختلفة.

وبالرغم من المزايا العديدة التي تحققت بسبب التطورات الاقتصادية والمعرفية إلا أن الأمر لا يخلو من المخاطر حيث أنّ هناك العديد من المخاطر التي ترافق عملية الاستثمار، والتي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، بعض تلك المخاطر خارجي أو منتظم (ويتمثل في مخاطر معدلات أسعار الفائدة، مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود، ارتفاع التكاليف، العامل النفسي لدى المستثمر، المخاطر المحتملة على ميزان المدفوعات فضلا عن المخاطر السياسية)، وبعضها الآخر داخلي أو غير منتظم (ويتمثل في مخاطر الادارة، مخاطر الصناعة، مخاطر الرفع التشغيلي، مخاطر الرافعة المالية)، وللتغلب على تلك المخاطر يجب صياغة عقود الاستثمار بدقة وبالشكل الذي يضمن توافر الشروط القانونية والمشروعة، كذلك يجب تطبيق المبادىء الارشادية لإدارة المخاطر.

وقد رافق هذه التطورات الاقتصادية والمعرفية انتشار طرق ووسائل ناجحة تعمل على تسهيل مهمة اتخاذ القرارات الاستثمارية المثلى، ومن بين هذه الطرق ما يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود في ظل ارتفاع معدلات التضخم وانعكاساتها على تكلفة رأس المال وانخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد والتي يطلق عليها عادة طرق التدفقات النقدية المخصومة لتقييم المقترحات الاستثمارية، والتي تتضمن

العديد من الطرق (Braun and Tietz, 2017) مثل: طريقة صافي القيمة الحالية Net Present Value (NPV) وطريقة معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return (IRR) وطريقة مؤشر الربحية Profitability Index (PI) وطريقة فترة الاسترداد المخصومة Discounted payback period (DPP). كما أنّ منها ما يتجاهل القيمة الزمنية للنقود ويتعامل مع وحدة النقد اليوم وغدا وبعد غد على أنها ذات الوحدة النقدية وذات القوة الشرائية والتي يطلق عليها عادة الطرق التقليدية لتقييم المقترحات الاستثمارية، والتي تتضمن العديد من الطرق مثل: طريقة فترة الاسترداد Payback Period (PP) وطريقة معدل العائد المحاسبي Accounting Rate of Return (ARR) وغيرها من الطرق.

لذا، جاءت هذه الدراسة للتعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وبيان أثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، مع دراسة المعوقات التي تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

1-2 مشكلة الدراسة:

يتأثر نجاح الادارة والحكم على كفاءتها بمدى رشد وعقلانية القرارات التي يتم اتخاذها، ولعل الرشد في اتخاذ القرار يعني اختيار البديل الأمثل في ضوء جمع البيانات اللازمة وتقييم كل بديل من حيث ما يحققه من منافع وتكلفة. ومن هذه القرارات التي يتوجب على إدارات الشركات العناية والحرص عند اتخاذها القرارات الاستثمارية، لما تتسم به من طول أجل، ذلك لأن تلك القرارات ليس من السهل الرجوع عنها بعد اتخاذها، كما أنها تؤثر بشكل مباشر على تعظيم القيمة الحالية لثروة المساهمين، لذا كان حريا بإدارات الشركات المختلفة أن تعمد إلى استخدام أساليب ملائمة لتقييم المقترحات الاستثمارية.

ورغم تأكيد وتوصية الكثير من الدراسات المطبقة في دول العالم المختلفة (حمودة وحمداوي، 2015؛ Smolarski *et. al.*, 2011; Bennouna *et. al.*, 2010; Khamees *et. al.*, 2010) على ضرورة تبني الشركات أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية إلا أن الواقع العملي يشير إلى وجود حجم فجوة كبير بين النظرية والتطبيق، فالعديد من الشركات لا تزال تطبق أساليب تقليدية لتقييم المشاريع الاستثمارية بعيدا عن التدفقات النقدية المخصومة، وهذا الأمر يحمّل تلك الشركات أعباءا كثيرة نتيجة الوصول إلى قرار خاطئ أو غير رشيد في بعض الحالات.

من كل ما سبق، فإن مشكلة الدراسة تكمن في بيان مدى استخدام (تطبيق) أساليب التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية Net Present Value، معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return، مؤشر الربحية Profitability Index، فترة الاسترداد المخصومة Discounted payback period) في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وأثرها في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، ويمكن صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤلات التالية:

* ما مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

* ما أثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

* ما المعوقات التي تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية؟

3-1 أهمية الدراسة:

تكتسب الدراسة أهميتها من مجموعة من النقاط، يمكن إيجازها فيما يلي:

* تتعدد أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية التي تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المخصومة وتتنوع بين: صافي القيمة الحالية (NPV)، معدل العائد الداخلي (IRR)، مؤشر الربحية (PI)، فترة الاسترداد المخصومة (Discounted payback period)، ولكل أسلوب من هذه الأساليب أهميته البارزة بصورة منفردة وبصورة مجتمعة. لذا فإنّ أهمية هذه الدراسة تكمن في شمولية الموضوع الذي يتم دراسته، حيث يعدّ موضوع تقييم المشاريع الاستثمارية من المواضيع الجادة والهامة.

* أنّ نجاح المشروع الاستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات التي اتخذت في بداية حياته، فقرار الاستثمار يعتبر من القرارات الهامة وربما لا يكون هناك قرار في قطاع الأعمال أهم وأخطر من قرار الانفاق الرأسمالي، وبالتالي فإن عملية تقييم المقترحات الاستثمارية لا يمكن أن تتم بالصورة المنشودة والعقلانية المطلوبة دون استخدام أدوات وأساليب التقييم المتاحة أمام متخذ القرار للمفاضلة بين بدائل القرارات الاستثمارية المختلفة والمعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

* أنّ مجتمع هذه الدراسة قطاعا حيويا وفاعلا في الاقتصاد الأردني، وهو قطاع ديناميكي واعد تسعى الجهات المنظّمة له نحو توظيف طاقاته وإمكاناته الحيوية الخلّاقة لتوسيع حجم أنشطته من خلال اعتماد استراتيجيات واقعية وتطلعات مستقبلية قابلة للتحقق تعمل على تعزيز دوره الاقتصادي وتعزيز وضعه التنافسي من خلال اتخاذ قرارات متميزة بعقلانيتها مع بذل العناية المهنية القصوى عند اتخاذها.

* أنّها تبحث في بيان أثر تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها، ذلك لأنّ ترشيد التكاليف وتخفيضها يعدّ العمود الفقري في نجاح الشركة في المحافظة على أموالها واستثمارها بالشكل الأمثل، وصونها من الضياع والاهمال، والاستفادة منها في تعظيم ربحية الشركة واستقرارها ونموها.

* أن معرفة أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية، ومعرفة المعوقات التي قد تحد من تطبيقها في سبيل ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، له تأثير كبير على أداء هذه الشركات، مما يستوجب تسليط الضوء عليها في الدراسات العلمية الميدانية.

* أن هذه الدراسة تعدّ من الدراسات الحديثة التي تربط بين استخدام (تطبيق) أساليب التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية Net Present Value، معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return، مؤشر الربحية Profitability Index، فترة الاسترداد المخصومة Discounted payback period) في اتخاذ القرارات الاستثمارية، وترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، والذي ينعكس إيجابا على نجاح الشركات الصناعية المساهمة العامة في ظل حدة المنافسة بين الشركات في القطاع الصناعي على المستوى المحلي والإقليمي. والذي ينبغي أن لا يغيب عن ذهن القائمين عليه أن النجاح في المنافسة يجب أن يقوم على أساس تقديم المنتجات المتميزة بالجودة العالمية وبأقل التكاليف الممكنة، والقدرة على مسايرة التطورات ومواكبة التطلعات المستقبلية، مما يستوجب بذل أقصى درجات العناية اللازمة للوصول إلى قرارات رشيدة عند تقييم المقترحات الاستثمارية والحصول على تطمينات معقولة بأن تلك القرارات تخلو من أية ممارسات مضللة.

1-4 أهداف الدراسة:

يسعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

ويمكن صياغة الأهداف الفرعية للدراسة على النحو التالي:

1. التعرف على مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

2. بيان أثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

3. التعرف على المعوقات التي تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

1-5 الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية عن سابقاتها:

هناك ندرة في الدراسات (لا سيما الحديثة منها) التي ربطت بين تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية بصفة عامة وفي البيئة الأردنية بصفة خاصة، إلا أنّ هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت مدى

تطبيق أساليب التدفقات النقدية سواءا المخصومة أو غير المخصومة وتأثيراتها وانعكاساتها بصورة غير مباشرة، ومن تلك الدراسات:

دراسة **(أبو عيد وأحمد، 2016)** بعنوان: "**صعوبات إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية في فلسطين**"، هدفت الدراسة إلى التعرف على الصعوبات التي تواجه المستثمرين في قطاع غزة في إعداد دراسات الجدوى، ومدى تأثير ذلك على نجاح المشروع الاستثماري، تم اختيار المشروعات الحديثة كمجتمع للدراسة والبالغ عددها (35) مشروع، حيث تمّ توزيع (35) استبانة عليها وتمّ استرداد (30) استبانة منها، أي ما نسبته (86%) من الاستبانات الموزعة.

توصل الباحثان إلى مجموعة من النتائج، منها: أنّ مقدار توفر المعلومات المتعلقة بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية له أثر كبير في مدى نجاح المشاريع الاستثمارية، وجود صعوبة لدى المستثمرين في عملية تحليل التكلفة والعائد المرتبطة بحياة المشروع وذلك نتيجة لعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي. وفي ضوء نتائج الدراسة قدّم الباحثان العديد من التوصيات، منها: أنّ على الجهات الرسمية توفير البيانات والمعلومات المتعلقة بالاستثمار قدر الامكان، تدريب وصقل قدرات العاملين في مراكز إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية من أجل تقليل الآثار الناجمة عن صعوبة تحديد التكاليف والعوائد للمشاريع الاستثمارية.

دراسة **(نجم، 2014)** بعنوان: "**أهمية استخدام الأساليب الكمية والرياضية في تقييم القرارات الاستثمارية: دراسة حالة**"، هدفت الدراسة إلى التعرف على الدور الذي تلعبه الأساليب الكمية والرياضية في تقييم الاستثمارات، بالاضافة إلى التعرف على موضوع الاستثمار وكل ما يتعلق به من ناحية المفهوم والأهداف والعوامل المؤثرة فيه والأسس المعتمدة في اختيار القرارات الاستثمارية، كما تهدف إلى التعرف على الأساليب والطرق المستخدمة في تقييم عملية الاستثمار لغرض التوصل إلى مقدار التدفقات النقدية

الواردة منها والتي تنعكس على مقدار الربحية المتحققة المؤمل تحققها من تلك العملية والتي تعد الهدف المنشود لغالبية الوحدات الاقتصادية.

توصلت الباحثة إلى مجموعة من النتائج، منها: أنّ هناك العديد من الأساليب والطرق التي تستخدم في تقييم الاستثمارات مثل طريقة صافي القيمة الحالية وطريقة معدل العائد الداخلي وطريقة فترة الاسترداد، هناك تنوع في طرق تقييم الاستثمارات بما فيها الأساليب الرياضية والاحصائية. وفي ضوء نتائج الدراسة قدّمت الباحثة العديد من التوصيات، منها: ضرورة الاهتمام بالفترة الزمنية المخصصة للاستثمار وعدم الاتجاه الى الاستثمارات بعيدة الأجل لأنه كلما طالت تلك الفترة كلما انعكس ذلك على الارباح المتحققة لمجالات الاستثمار بسبب التضخم المستمر في السوق.

دراسة **(الفضل وأحمد، 2012)** بعنوان: "**الاستغلال الأمثل للخارطة الاستثمارية: دراسة حالة في هيئة استثمار بابل**"، هدفت الدراسة إلى اعتماد معايير وآليات مبرمجة الغرض منها وضع تقييم علمي للمفاضلة بين بدائل الفرص الاستثمارية وكذلك بين المستثمرين بالشكل الذي يؤمّن الاستقطاب الأفضل والأمثل وبما يتلاءم ومتطلبات استثمار الخارطة الاستثمارية. وقد أشار الباحثان إلى أنّ تحليل بدائل فرص الاستثمار هو أساس عملية المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة وصولا إلى الفرصة الاستثمارية المثلى التي تضمن تحقيق الاستثمار الأمثل للخارطة الاستثمارية بالشكل الذي يضمن تقليص الفجوة بين ما هو كائن من الانجاز الفعلي وما يجب أن يكون عليه الحال من نتائج محددة مدعمة بأساليب كمية.

وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج، منها: أنّ هيئة الاستثمار في محافظة بابل بحاجة إلى الاطلاع على الأساليب العلمية في التحليل واعتماد ما هو مناسب لها لأجل المفاضلة بين بدائل الاستثمار لاختيار ما هو مناسب والذي يحقق الاستثمار الأمثل للخارطة الاستثمارية استنادًا إلى أساليب

المنهج الكمي واستخدام التحليل الإحصائي وبرمجيات الحاسوب. وقد قدّم الباحثان العديد من التوصيات، منها: التأكيد على هيئة الاستثمار في بابل اعتماد ما توصلت إليه نتائج الاستبانات الإحصائية التي توضح ما هي المعايير التي ينبغي أن يركز عليها عند المفاضلة بين الفرص الاستثمارية.

دراسة **(أبو هويدي، 2011)** بعنوان: "**دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الانفاق الرأسمالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين**"، هدفت الدراسة إلى تحديد أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي، وقياس مدى الإدراك لتلك الأهمية، وتحديد مدى استخدام الإدارة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للمعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي، والمعوقات التي تحد من مثل هذا الاستخدام، والتعرف على طرق تقييم قرارات الإنفاق الرأسمالي لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين. وقد استُخدم المنهج الوصفي التحليلي واعتُمد على أسلوب المسح الشامل لمجتمع الدراسة؛ نظراً لقلة عدد أفراد مجتمع الدراسة المكون من 43 شركة، واعتمدت الدراسة على استبانة صُممت لخدمة أهدافها، ووُزعت على جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها: تخطط العديد من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لاستثماراتها بشكل سنوي إلا أنه يوجد عدد محدود من الشركات لا تضع خطة مطلقاً، أي أن هذه الشركات ليس لديها موازنة رأسمالية وإنما تقيم قراراتها الاستثمارية آنياً. تستخدم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين طرق التدفق النقدي المخصوم (مؤشر الربحية ومعدل العائد الداخلي) لتقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية كما يلاحظ أن الشركات تستخدم أكثر من طريقة لتقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية وما زالت تستخدم الطرق التقليدية بنسبة مرتفعة، تواجه إدارة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين معوقات تؤدي إلى ضعف استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الإنفاق الرأسمالي

وهي: ضعف توفر المعلومات بالدقة والسرعة المطلوبة وضعف مشاركة إدارات وأقسام الشركة في اتخاذ قرار الإنفاق الرأسمالي وبعد المؤهل الأكاديمي عن الجانب المحاسبي. وفي ضوء نتائج الدراسة تمّ وضع العديد من التوصيات، منها: تدعيم ثقافة استخدام المعلومات المحاسبية عند اتخاذ وتخطيط قرار الإنفاق الرأسمالي، العمل على إشراك موظفي الأقسام والإدارات في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بعملية اتخاذ قرارات الإنفاق الرأسمالي.

دراسة **(Smolarski, *et. al.*, 2011)** بعنوان: "**استخدام المعلومات المالية الناجمة عن صناديق الأسهم الخاصة في تقييم الاستثمارات الجديدة**"، هدفت إلى دراسة استخدام المعلومات المالية وطرق التقييم بين صناديق الأسهم الخاصة في أوروبا والهند، وتحليل التباين في اختيار طرق التقييم وكيفية استخدام المعلومات المالية. استخدم الباحثون في الدراسة اسلوب المسح لجمع البيانات.

توصلت الدراسة إلى أنه يوجد استخدام لنماذج التقييم بشكل متجانس نسبيا عبر البلدان، وأن استخدام المعلومات المالية يتأثر بشكل كبير حسب نوع التمويل وتركيزه، ويزداد استخدام البيانات المالية المراجعة حسب نضوج الشركة، وتم التوصل إلى وجود اختلافات قياسية في التسويات المالية بين أنواع الصناديق والبلد، كما أظهرت النتائج أنّ الاعتماد على تكلفة العمالة ضعيف جداً في حين أن هيكل الصناعة لم يؤثر على تقييم مديري الصناديق للاستثمارات، وأشارت النتائج إلى أنّ مديري الصناديق الاستثمارية وجهوا سلوك اتخاذ قرارهم حسب نوع الصندوق والمخاطرة. وأوصى الباحثون إلى ضرورة فهم عدم التناظر والقضايا المهيكلة بما يؤدي إلى تحسين عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية، كما أوصى الباحثون بضرورة التركيز مستقبلاً في الأبحاث على دراسة كل صندوق استثماري على حدى.

دراسة (**Bennouna, *et. al.*, 2010**) بعنوان: "**اتخاذ القرار في الموازنة الرأسمالية المحسنة: أدلة من كندا**"، هدفت الدراسة إلى تقييم التقنيات المستخدمة في اتخاذ القرار في الموازنة الرأسمالية في كندا، واستخدم في الدراسة اسلوب المسح البريدي، وشمل (88) شركة من الشركات الكبيرة في كندا.

أظهرت نتائج الدراسة استمرار الاتجاهات نحو تحقيق تقنيات متطورة، وإن كانت هذه الاتجاهات لا تزال دون المستوى المطلوب، إذ تبين أنّ (17%) من الشركات الكبيرة لم تستخدم التدفق النقدي المخصوم. وأنّ توجه الشركات التي استخدمت التدفقات النقدية المخصومة كان نحو تطبيق صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي. وقد أوصى الباحثون بضرورة إتباع طرق التدفق النقدي المخصوم لتحسين فرص اتخاذ القرارات الرأسمالية.

دراسة (**Khamees, *et. al.*, 2010**) بعنوان: "**ممارسات الموازنة الرأسمالية في الشركات الصناعية الأردنية**"، هدفت الدراسة إلى التزويد بأدلة تجريبية إضافية عن ممارسات الموازنة الرأسمالية في الاقتصادات الناشئة، واستخدمت الدراسة أسلوب الاستبانة والمقابلة لجمع المعلومات، وتكون مجتمع الدراسة من (81) شركة أردنية.

أظهرت النتائج أن شركات الاستثمار الأردنية تعطي أهمية منخفضة لأسلوب التدفق النقدي في تقييم المشاريع الاستثمارية الرأسمالية، فمعظم الشركات تتبع مؤشر الربحية يليها مؤشر فترة الاسترداد وأوصت الدراسة بالاهتمام بتطبيق مفاهيم وتقنية الموازنة الرأسمالية بطريقة مناسبة، وضرورة أن تنظر الشركات أيضاً في أهمية تكنولوجيا المعلومات وتطبيقاتها في الموازنة الرأسمالية.

دراسة (**سعد، 2010**) بعنوان: "**أهمية ومدى استخدام أساليب التدفقات النقدية المخصومة في تقييم الاستثمارات الرأسمالية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**"، هدفت الدراسة إلى التعرف على أهمية ومدى استخدام الشركات

المساهمة العامة المدرجة الفلسطينية في سوق فلسطين للأوراق المالية لأساليب التدفقات النقدية المخصومة في اتخاذ قرارات الاستثمار في المشروعات الرأسمالية، إضافة إلى تشخيص الإجراءات المتبعة في تطبيق هذه الاساليب. تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية البالغ عددها (35) شركة بتاريخ 2008/3/31. ولأغراض جمع المعلومات اللازمة والضرورية لتحقيق أهداف الدراسة فقد تم توزيع استبانة على تلك الشركات، استردت بالكامل.

أظهرت نتائج الدراسة وجود فجوة بين النظرية والممارسات العملية فيما يخص الأساليب المستخدمة في اتخاذ قرارات الاستثمار في المشروعات الرأسمالية، وإجراءات تطبيق هذه الأساليب من قبل المديرين الماليين لدى الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. كما أظهرت النتائج أن متخذي القرارات الاستثمارية عادة ما يفضلون استخدام كلّ من أسلوب فترة الاسترداد وأسلوب معدل العائد المحاسبي، وأسلوب مؤشر الربحية، في حين تؤكد النظرية المالية على ضرورة استخدام كلٍ من أسلوب صافي القيمة الحالية وأسلوب معدل العائد الداخلي.

دراسة **(بن مسعود، 2010)** بعنوان: "**دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية**"، هدفت الدراسة إلى التعرف على أساليب تقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر، حيث تمّ دراسة الشركات الجزائرية في ولاية تلمسان وتوزيع الاستبانات على القائمين على الشؤون المالية والمحاسبية فيها، وقد بلغ عدد الشركات موضع الدراسة (66) شركة، تمّ توزيع الاستبانات على المديرين الماليين ورؤساء أقسام المحاسبة فيها والبالغ عددهم (132) شخصا، وقد تمّ استرداد (112) استبانة منها، أي ما نسبته (84.85%) من الاستبانات الموزعة.

أظهرت نتائج الدراسة أنّ هناك تنوع في طرق تقييم المشاريع الاستثمارية، حيث تستخدم نسبة قليلة من تلك الشركات (17%) الطرق التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود مثل طريقة فترة الاسترداد وطريقة معدل العائد المحاسبي، وتستخدم النسبة الأكبر (83%) الطرق القائمة على التدفقات النقدية المخصومة مثل طريقة صافي القيمة الحالية وطريقة معدل العائد الداخلي. كما أظهرت نتائج الدراسة أنّ هناك العديد من المعوقات التي تواجه تطبيق طرق تقييم المشاريع الاستثمارية. وفي ضوء نتائج الدراسة أوصى الباحث بضرورة توعية القائمين على الشركات بأهمية استخدام طرق تقييم المشاريع الاستثمارية والتنويع فيها وعدم الاعتماد على الطرق التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.

ما يميز الدراسه الحالية عن سابقاتها:

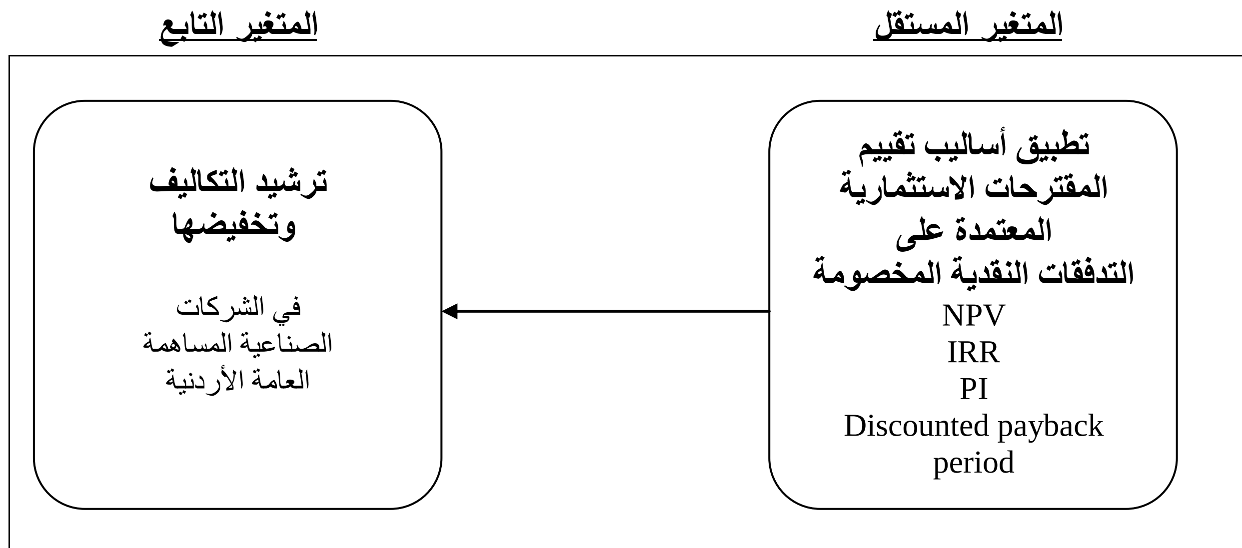
تمتاز هذه الدراسة عن سابقاتها بربطها لتطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة بترشيد التكاليف وتخفيضها في قطاع هام يساهم بشكل فاعل في اقتصاد الدولة وتحسين ناتجها المحلي، ناهيك عن كونها تبحث في دراسة المعوقات التي تحد من تطبيق هذه الأساليب في هذا القطاع الحيوي.

كما أنّ ما يميز الدراسة الحالية عن سابقاتها حداثتها الزمنية وأنّه تم إجراؤها على قطاع هام يساهم بشكل فاعل في اقتصاد الدولة وتحسين ناتجها المحلي، ألا وهو قطاع الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، حيث أنّ هناك ندرة في الدراسات التي استطلعت آراء هذا المجتمع بما يتسم به من خصائص بيئية تختلف (في بعض جوانبها) عن خصائص البيئات التي أجريت فيها الدراسات السابقة، وما يحتويه هذا القطاع من منافسة عالية على الصعيد المحلي والاقليمي.

6-1 أنموذج الدراسة ومتغيراتها:

قام الباحث بتصميم أُنموذج الدراسة والذي يوضّح العلاقة بين متغيراتها على النحو التالي:

شكل رقم (1)



أُنموذج الدراسة ومتغيراتها

الأنموذج من تصميم الباحث

ويمكن تعريف متغيرات الدراسة على النحو التالي:

- **أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة (المتغير المستقل):** أساليب تقييم تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية عند إتخاذ القرارات الاستثمارية، وقد قام الباحث في هذه الدراسة بدراسة الأساليب الأربعة التالية: صافي القيمة الحالية (NPV)، معدل العائد الداخلي (IRR)، مؤشر الربحية (PI)، فترة الاسترداد المخصومة (Discount Payback Period).

- **أسلوب صافي القيمة الحالية** (NPV): واحد من أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية، تقوم فكرة هذا الاسلوب على طرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة، أي أن صافي القيمة الحالية هو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للاستثمار وتكلفة الاستثمار (Braun, *et. al.*, 2010).

- **أسلوب معدل العائد الداخلي** (IRR): معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي تتساوي عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، أي أن معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية مساوياً للصفر (Khan & Jain, 2004).

- **أسلوب مؤشر الربحية** (PI): هو واحد من طرق تقييم المشاريع الاستثمارية التي تأخذ بالحسبان كلاً من حجم الاستثمار وتدفقاته النقدية المستقبلية المخصومة (Weygandt, *et. al.*, 2015)، ومؤشر الربحية هو حاصل قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة على كلفة الاستثمار المبدئي.

- **أسلوب فترة الاسترداد المخصومة** (Discount Payback Period): هي الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد التكاليف الاستثمارية من القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الداخلة (Gitman and Zutter, 2014).

- **ترشيد التكاليف وتخفيضها (المتغير التابع):** العمل على تحسين سبل اتخاذ القرارات واستخدام الأساليب الملائمة بما يضمن الحصول على العائد المطلوب بأقل التكاليف الممكنة وبأفضل السبل الممكنة.

1-7 فرضيات الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة واعتمادا على نتائج الدراسات السابقة ونموذج الدراسة الحالية، فإنّ الباحث قام بصياغة فرضيات الدراسة على النحو التالي:

H01: لا يوجد تطبيق كبير لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

H02: لا يؤثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

H03: لا توجد معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة

2-1 تمهيد

2-2 القرارات الاستثمارية وأنواعها

2-3 العوامل المؤثرة في عملية إتخاذ القرارات الاستثمارية

2-4 أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية

2-5 مزايا وعيوب أساليب التدفقات النقدية المخصومة

2-6 أثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها

2-7 المعوقات التي قد تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة

1-2 تمهيد:

لمّا كانت عملية اتخاذ القرارات محور العملية الإدارية وجوهرها، ونجاح الشركة يتوقف على قدرة وكفاءة الإدارة على اتخاذ القرارات المناسبة، فقد أصبح التفكير الإداري الحديث يتوقف على عملية اتخاذ القرارات ومناهجها المتبعة والعوامل المؤثرة فيها، ولم يتردد ليونارد وايت باعتبارها من الأمور الجوهرية للمدير ووصفها بأنها قلب الإدارة (الهزايمة، 2009).

ويعدّ موضوع القرارات الإستثمارية غاية في الاهمية في حقول المحاسبة الإدارية، وحقول الإدارة المالية ودراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، نظرا لأنّ هذه القرارات تتعلق بالمستقبل وغالبا عليها يتوقف نجاح المنشأَة واستمرارها أو عدمه.

فالقرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها الآن تحدد إلى حد كبير مدى نجاح المنشأَة في تحقيق أهدافها في السنوات القادمة، وتعتبر سلامة القرارات الاستثمارية الأساس في نجاح كثير من المنشآَت والمنظمات مستقبلا. لذلك يجب على صانعي القرارات الاستثمارية أن يكونوا غاية في الدقة في اتخاذ أي قرار استثماري لأن اتخاذ أي قرار ناجح للاستثمار يتطلب من متخذه فحص ودراسة ما يحيط بهذا الاستثمار وما يؤثر عليه من ظروف وضغوط اقتصادية وسياسية وفنية وتسويقية ومالية أي التأكد من الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، وهذا يعني أن يقوم متخذوا القرارات الاستثمارية بدراسات تفصيلية لعوامل نجاح هذه المشاريع ودور هذه المشاريع في تحقيق الرؤى القومية والتنمية الاقتصادية للمجتمع.

ومن المتوقع أن يؤدي تقييم القرارات الاستثمارية بعناية فائقة إلى ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركة، لا سيما وأنّ أحد عناصر التكلفة هو تكلفة رأس المال، وبالتالي فإن تقييم القرارات يؤدي إلى تخفيض التكاليف التي تتكبدها الشركة في حالة سوء إختيار البديل الاستثماري.

وإذا كانت قرارات الاستثمار المختلفة تمثل مجالاً هاماً من مجالات القرارات الاستراتيجية التي توليها إدارة المنشأة العناية والاهتمام الكبيرين حتى تستطيع الاستمرار والنجاح، والتي تتطلب استخدام أساليب ملائمة لتقييم تلك القرارات والتأكد من دقة نتائجها. فإنّ الباحث سيعمل في هذا الفصل على بيان ماهية القرارات الاستثمارية والأساليب المستخدمة في تقييم المقترحات الاستثمارية سواء منها المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة أو التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.

2-2 القرارات الاستثمارية وأنواعها:

تعتبر عملية اتخاذ القرارات الوظيفة الأساسية لإدارات الشركات، يرافقها في ذلك وظائف التخطيط والرقابة وتقييم الأداء وتعتبر المفاضلة بين البدائل المتاحة لحل المشكلة القائمة لاختيار أفضل الحلول جوهر عملية إتخاذ القرارات.

ويمكن تعريف عملية اتخاذ القرارات بأنها: "عملية المفاضلة بين البدائل المتاحة لحل مشكلة محددة طبقاً للأهداف المراد تحقيقها، أو هي اختيار البديل الأمثل من بين البدائل المتاحة على أسس علمية وحقائق تفيد عملية المفاضلة" (نجم، 2006).

وتمر عملية اتخاذ القرارات بأربع خطوات أساسية، هي:

1. تحديد المشكلة: ويساعد في تحديد المشكلة وجود نظام معلوماتي متكامل يعمل على تسهيل وتيسير مهمة تحديد المشكلة والتعرف عليها وعلى أبعادها.
2. تحديد البدائل المتاحة لحل المشكلة: ويقصد بتلك البدائل الطرق المختلفة التي يمكن للشركة اتباعها لحل المشكلة القائمة لديها.
3. تقييم البدائل المتاحة: حيث يتم تقييم كل بديل من البدائل المتاحة تبعا لتكاليفه وإيراداته، أو وفقا لمنافعه وتكاليفه، أو تبعا لمزاياه وعيوبه. وتقييم البدائل يساعد في المفاضلة بينها على شكل رقمي.
4. اختيار أحد البدائل المتاحة: بعد دراسة البدائل المتاحة والمفاضلة فيما بينها وتقييم العوامل الكمية وغير الكمية فإنّ متخذ القرار سيختار أفضل البدائل المتاحة وهو ما يطلق عليه عملية اتخاذ القرار.

تتعدد مسميات القرارات الاستثمارية بين قرارات الإنفاق الرأسمالي، قرارات الموازنة الرأسمالية، دراسات الجدوى الاقتصادية، المقترحات الاستثمارية، غير أنّ ما يجمع بينها جميعا أنّ الاستثمارات المنفذة بناءاً على تلك القرارات تحدد على المدى البعيد مستقبل الشركة. وهذه القرارات الاستثمارية ليست مهمة للمؤسسة فقط بل مهمة أيضاً للمستثمرين الحاليين والمرتقبين.

ويتمحور الهدف الرئيسي لقرار المستثمر فرداً كان أم مؤسسة على الرغبة في تعظيم العائد المتحقق من الاستثمار، ذلك في حدود المستوى المقبول من المخاطر، حيث يتوقف نجاح المستثمر في تحقيق هذا الهدف على مدى قدرته على إدارة استثماراته بقدر يحقق التوازن المطلوب بين الربحية والأمان (مطر، 2009).

ويقصد بالقرار الاستثماري: "اتخاذ القرارات التي تتضمن توظيف الأموال في الموجودات المختلفة بنوعيها المتداولة والثابتة اَخذين في الاعتبار بُعدين رئيسيين عند اتخاذ هذا النوع من القرارات وهما العائد والمخاطرة " (العلي، 2013).

ونظراً لأهمية قرارات الاستثمار وما يترتب عليها من إنفاق ليس من السهل تعديله أو الرجوع عنه مستقبلا، لذا فإنّ هذه القرارات ترتبط دائماً بعنصرين أساسيين هما العائد والمخاطرة. حيث يعرّف العائد على أنه الدخل المتولد من الاستثمار، أما المخاطرة فهي فرصة انحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع (عتر وعتر، 2010) أو هي درجة التقلب في العوائد الناجمة عن تغير الأوضاع الاقتصادية وأحوال سوق الصناعة التي تعمل بها المنشأة (العامري، 2013).

وتصنّف القرارات الاستثمارية إلى عدة أنواع، منها (Weygandt, *et. al.*, 2015):

- قرارات الإحلال بهدف صيانة الالات:

تخصص نفقات هذه القرارات لصيانة الموجودات الثابتة التي استهلكت دفترياً بالكامل أو تلك التي تضررت أثناء استعمالها في العمليات الانتاجية، وهذا النوع من النفقات الاستثمارية يكون ضرورياً إذا ما استمرت المنشأة بعملياتها التشغيلية.

- قرارات الإحلال بهدف تدنية التكاليف:

تشمل هذه القرارات قرارات الاستثمارات المتضمنة استبدال المكائن والمعدات الإنتاجية المتقادمة بقصد تدنية التكاليف المرتبطة بها، مثل: تكاليف المواد الاولية والعمالة وغيرها من العناصر المرتبطة بها كالطاقة الكهربائية مثلاً. وعلى الرغم من أن هذا النوع من الإنفاق الرأسمالي يعود في

الغالب لتقدير المدير المالي وفقاً لما يراه مناسباً، إلا أن الحقيقة تستلزم أن يقوم المدير المالي بتحليلات تفصيلية حول هذه النفقات.

- قرارات التوسع في انتاج المنتجات الحالية أو الأسواق الحالية:

تخصص هذه القرارات الاستثمارية بهدف توسيع الأسواق الحالية أو زيادة المنتجات الحالية، وتعتبر هذه القرارات الاستثمارية من أكثر أنواع القرارات الاستثمارية صعوبة وتعقيد لأنها تحتاج إلى إجراء دراسات واضحة حول شكل الطلب على المنتجات والطلب المستقبلي المتوقع.

- قرارات التوسع في انتاج المنتجات الجديدة أو فتح أسواق جديدة:

يعتبر هذا النوع من القرارات الاستثمارية مهماً لغرض إنتاج منتج جديد أو للوصول إلى مناطق جغرافية جديدة للمنشأَة، أي زيادة الحصة السوقية وضمان الحصول على زبائن جدد. وهذا النوع من القرارات يحتاج إلى تفكير إستراتيجي كونه يدخل المنشأَة بمجالات جديدة لم تكن مطروحة سابقاً وكونه يحتاج إلى مبالغ كبيرة.

- قرارات الأمان أو قرارات المساهمة في المشاريع البيئية:

يعرف هذا النوع من القرارات بقرارات الاستثمار الرسمية أو الاجبارية، وهي ضرورية لتطبيق وتنفيذ القواعد الحكومية وتشريعات العمل أو سياسات التأمين. وينفق هذا النوع أيضاً من الاستثمارات من أجل المحافظة على البيئة من التلوث وعادة ما تكون هذه الاستثمارات غير هادفة للربح وإنما للمساهمة في تعظيم الرفاهية الاجتماعية.

2-3: العوامل المؤثرة في عملية إتخاذ القرارات الاستثمارية:

تختلف العوامل (أو المؤثرات والمتغيرات) التي تحيط بمتخذ القرار عند قيامه باتخاذ القرارات الاستثمارية على كافة أشكالها سواء كانت قرارات إضافة خطوط إنتاج جديدة أو قرارات إنشاء مصنع جديد، أو قرارات التوسع بفروع أخرى للمنشأَة القائمة أو قرارات الإحلال والتجديد.

ويمكن تلخيص أهم العوامل (المؤثرات والمتغيرات) التي قد تؤثر على عملية إتخاذ القرارات الاستثمارية، فيما يلي:

- الدراسة الأولية للمشروع الإستثماري "دراسة جدوى اقتصادية":

تؤثر عملية تقييم المشروع المقترح على متخذ القرار بالقبول أو بالرفض من خلال التعرف على أقتصاديات المشروع الاستثماري ومدى تواؤم هذا القرار الاستثماري مع أهداف المنشأَة وقدرته في تحقيق أهدافها بالإضافة إلى مدى تحقيق هذا المشروع لمعايير التقييم التجارية والقومية.

- مستوى الخبرة والتعليم والتدريب لدى متخذ القرار (عوامل الفطنة):

قد يعتمد الإداريون المسؤولون عن تقييم القرارات الاستثمارية على الخبرة والفطنة والبديهة المتوفرة لديهم والاستغناء عن طرق التقييم المنهجية والنظامية وذلك لوثوقهم بتجاربهم وخبرتهم الماضية، فقدرة متخذ القرار على التنبؤ بالظروف الاقتصادية المحيطة وبالعوائد المتوقعة من القرار الاستثماري وبظروف المنافسة القائمة حالياً تعتبر من أفضل عوامل نجاح المشروعات بالإضافة إلى استخدام طرق التقييم المتطورة في المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية.

- توفر مصادر التمويل:

يعتبر توفر مصادر التمويل من أهم العوامل المؤثرة على إتخاذ القرار حيث يحدد هل بإمكان المنشاَة الإعتماد على الأموال المتوفرة لديها أم ستضطر إلى الاقتراض ومدى إمكانية السداد وكيفيته.

- الاستخدام الأمثل لرأس المال:

يقصد بالاستخدام الأمثل لرأس المال أن تلجأ الإدارة إلى اختيار أفضل المشروعات المتاحة من بين العديد من المشروعات المقترحة، كما يعني أيضاً تعظيم المنافع المتاحة من الموارد النادرة، حيث يقصد بالموارد النادرة: الأموال المتوفرة للاقتراحات الاستثمارية، أما المنافع فيقصد بها: العوائد المتوقع الحصول عليها من تنفيذ الإقتراح الاستثماري، وتتم عملية الاستخدام الامثل بترتيب الاقتراحات الاستثمارية وفق جدواها وتنفيذ المشروع الأكثر جدوى (هيتجر وماتولتش، 1999).

- تقييم المخاطر:

يقصد بالمخاطر المترتبة على الاستثمار إمكانية أو احتمال عدم تحقق النتائج المرغوبة والمستهدفة، وهذا الأمر من أهم المؤثرات على تقييم المقترحات الاستثمارية فيجب على الإداريون تقييم المخاطر المحتملة لكل مشروع واختيار المشروع الذي يمثل أقل مخاطرة مقارنة بالمشاريع البديلة، إذا تساوت العوائد فالمشروع الذي يمثل أعلى مخاطرة يجب أن يكون أكثر تحقيقاً للأرباح حتى يبدو مشجعاً للتنفيذ وغالباً ما يفضل الاقتصاديون اللجوء إلى تنفيذ المشاريع الأقل مخاطرة حتى لا يتعرض المشروع الاقتصادي ككل إلى مخاطر الفشل (هيتجر وماتولتش، 1999).

- مدى توفر المعلومات الكافية التي يقدمها النظام المحاسبي في المنشأَة:

يعتبر النظام المحاسبي للمنشأَة المصدر الاساسي في جمع البيانات المحاسبية من القوائم والتقارير المالية.

ويمكن إيجاز بعض العوامل التي تجعل القرارات الاستثمارية ذات أهمية استراتيجية فيما يلي:

1- تتضمن القرارات الاستثمارية نتائج طويلة الأمد تؤثر بشكل مباشر على مؤشرات المخاطرة في المنشأَة، فعلى سبيل المثال: شراء المنشأَة لمعدات عمرها الانتاجي خمسة عشر عاماً يعني أنّ مخاطرة هذا القرار ستستمر لفترة طويلة حتى تتحقق النتائج المرجوة من قرار الشراء، وبذلك يصبح استثمار مبلغ معين رهينة الاحداث المستقبلية، وهذا يجعل من القرارات الاستثمارية ذات أهمية كبيرة لما يرتبط بها من نتائج تؤثر على نجاح المنشأَة وتساعدها على تحقيق أهدافها.

2- كبر حجم المبالغ المالية المرتبطة بالقرارات الاستثمارية، وهذا يزيد الحاجة إلى الدقة في التخطيط لهذه الاستثمارات والسعي لتدبير ما يلزم من أموال غير متوفرة لدى المنشأَة لأعمال تنفيذ القرار الاستثماري.

3- الرجوع عن القرارات الاستثمارية أمر في غاية الصعوبة خاصة بعد تنفيذ جزء من هذه الاستثمارات، والسبب في ذلك يعود إلى صعوبة بيع الالاَت والأجهزة والتقنيات المرتبطة بها، والخيار الوحيد في تلك الحالة بيعها بأسعار زهيدة مما يحمّل المنشأَة خسائر جسيمة.

4- ترتبط القرارت الاستثمارية بالمستقبل، وهذا يجعل هذه القرارات يكتنفها الغموض حيث أنّ المستقبل بحد ذاته أمر غامض بالاضافة إلى أن هذه القرارات تعتمد على التوقعات وهذا يجعل نتائج القرارات الاستثمارية رهينة لظروف وأحداث المستقبل.

ويرى الباحث أن دور المحاسب الإداري في إتخاذ القرارات الاستثمارية يتمثل في:

1- تحديد الرؤى المستقبلبة للمنشأَة التي ترغب تحقيقها، أي تحديد ما تسعى إليه المنشأَة من أهداف وفي الغالب تتمحور هذه الأهداف في تعظيم الربح وتعظيم الرفاهية الاجتماعية.

2- حصر المشاريع الاستثمارية الملائمة لتحقيق الرؤى المستقبلية، أي تحديد البدائل التي تصلح لأن تكون قادرة على تحقيق الأهداف.

3- جمع البيانات والمعلومات عن المشاريع التي تم حصرها سابقاً.

4- تقييم المشاريع واختيار أفضلها والأكثر ملاءمة لأهداف المنشأَة.

5- وضع القرار موضع التنفيذ أي البدء بتنفيذ المشروع الاستثماري.

6- مقارنة العوائد مع الأهداف والخطط.

7- إتخاذ إجراءات تصحيحية إذا وجد المحاسب الحاجة لذلك.

2-4: أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية:

تعد مسألة تقييم المقترحات الاستثمارية من المواضيع التي تحظى باهتمام بالغ وعناية كبيرة في كثير من الأنشطة الاقتصادية، ويرجع ذلك لأهمية نجاح هذه المقترحات والآمال المعقودة على نجاح هذه المقترحات التي تم اختيارها لتحقيق أهداف المنشأَة والمحافظة على نموها، فعملية التقييم تشكل مرتكزاً أساسياً في صناعة القرار الاستثماري، علاوة على أن كفاءة المشروع تقاس بمدى قدرته على تحقيق أقصى عائد ممكن بأقل تكلفة (نور الدين، 2010).

ويلعب المحاسب الاداري دوراً رئيسياً في هذا الأمر وذلك بعد أن تحدد الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المنشأة فيكون من اللازم استخدام طرق المفاضلة بين هذه الفرص أو المقترحات الاستثمارية، وتعتبر عملية تقييم المقترحات الاستثمارية وسيلة يمكن من خلالها المفاضلة بين عدة مشاريع استثمارية مقترحة لاختيار البديل الأفضل الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة. ويترتب على المفاضلة قراراً استثمارياً ينتظره مستقبل مجهول تكتنفه العديد من المتغيرات الداخلية والخارجية (العيساوي، 2005).

لذا، ومن أجل تحقيق مستوى من الأمان للأموال المستثمرة، لا بد أن تستند عملية اتخاذ القرار الاستثماري إلى عملية تقييم تحدد أولويات الاستثمارات المقترحة، ومن الأساليب المتبعة في تقييم المقترحات الاستثمارية أساليب التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية (NPV)، معدل العائد الداخلي (IRR)، مؤشر الربحية (PI)، فترة الاسترداد المخصومة Discount Payback Period)، هذه الأساليب التي جاءت لتتلافى القصور الواضح في الطرق التقليدية (فترة الاسترداد (PB)، معدل العائد المحاسبي (ARR) في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث أن هذه الاساليب تقوم بالمفاضلة بين المقترحات الاستثمارية مع الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود على العكس من الطرق التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وتفترض ثبات وحدة النقد.

ومن أهم البيانات المطلوبة في عملية التقييم تلك البيانات المتعلقة بالتدفقات النقدية المترتبة على المقترحات الاستثمارية خلال عمرها الاقتصادي سواء كانت تدفقات نقدية داخلة (العوائد المتوقعة) أو تدفقات نقدية خارجة (تكلفة الاستثمار المبدئي).

وعملية تقييم المقترحات الاستثمارية ينتج عنها بالضرورة إما قبول أو رفض أو تأجيل المشروع أو ترتيب المشاريع حسب الأفضلية في الموازنة الرأسمالية خلال فترة الموازنة، ونظراً لأهمية هذه العملية

فينبغي ان تستند على معايير أو أسس للتقييم، لذلك فإن هناك العديد من المعايير التي يمكن الاستناد إليها في تقييم الاستثمارات الرأسمالية، ومما تجدر الاشارة إليه أن المعايير المطروحة في كثير من الأحيان تكون مكملة لبعضها وتعزز بعضها في تقييم الاستثمارات (كداوي، 2008).

وتقوم فكرة التقييم على أساس مقارنة التدفقات النقدية المتوقعة لكل مقترح؛ لاختيار المقترحات التي تحقق أكبر تدفقات في ضوء شروط الإدارة، وتصنف معايير التقييم إلى معايير تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وأخرى تأخذ القيمة الزمنية للنقود بالحسبان. ومن هذا المنطلق فإنّ الباحث يرى ضرورة توضيح محورين أساسيين مرتبطان بعملية التقييم، هما: التدفقات النقدية للمقترحات الاستثمارية، والقيمة الزمنية للنقود، كمدخل لتوضيح معايير تقييم المقترحات الاستثمارية.

أولا: التدفقات النقدية:

يتوقف تقييم المشروع المقترح على تحليل التكلفة والعائد الإضافي للمشروع، ويتطلب ذلك إعداد تقديرات للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع، وبشكل عام فإن التدفقات النقدية لأي إنفاق أو مقترح استثماري تشتمل على محورين، هما (Garrison, *et al.,* 2008):

أ. التدفقات النقدية الخارجة: إن أية مدفوعات تدفع في شكل استثمار مبدئي أو تكاليف تركيب، أو نفقات دورية للإصلاح والصيانة أو تكاليف تشغيل إضافية، تعامل باعتبارها تدفقات نقدية خارجة. ويتم التعامل مع الاحتياجات الإضافية من رأس المال العامل كجزء من الاستثمار المبدئي في المشروع مثل الزيادة أو النقص في المخزون السلعي والذمم المدينة.

وقد يصاحب تنفيذ المقترح الاستثماري ضرورة زيادة المخزون من المواد الأولية المرتبطة بتشغيله أو الذمم المدينة وخاصة عندما يكون المقترح الاستثماري هو إضافة خط إنتاجي جديد وفي مثل هذه الحالة يتطلب أن نضيف هذه الزيادة في رأس المال العامل إلى قيمة الاستثمار المبدئي للمقترح الاستثماري. كما قد يصاحب المقترح الاستثماري أيضاً تأثير على التدفقات النقدية للمشروع وذلك بتوقف الآلات عن العمل حتى يتم استبدالها وتعتبر تكلفة التوقف عن العمل تدفق نقدي يجب أخذها بعين الاعتبار عند حساب التكلفة المبدئية للاستثمار، وهذا التدفق يتحقق بطبيعة الحال عند بيع الآلات والمعدات القديمة. وقد يترتب على عملية البيع أحد احتمالين: تحقيق أرباح رأسمالية وهنا يزداد الإنفاق بمقدار الضريبة المترتبة على هذه الأرباح ويجب أخذها بعين الاعتبار عند حساب التكلفة المبدئية للاستثمار باعتبارها تدفقات خارجة، تحقيق خسائر رأسمالية وهنا يحدث وفر ضريبي ويجب أخذ هذه الوفورات بعين الاعتبار عند حساب التكلفة المبدئية للاستثمار وذلك بخصمها من تكلفة الاستثمار الأولي.

ب. التدفقات النقدية الداخلة: تتحقق التدفقات النقدية الداخلة من خلال المقبوضات المتحققة من تشغيل المشروع، مثل: المبيعات، وبيع المعدات كخردة، وأية إيرادات أخرى متحققة للمشروع، وأي جزء يسترد من رأس المال العامل ويحول إلى نقدية يعتبر تدفق نقدي داخل. وتجدر الإشارة قبل الانتهاء من موضوع التدفقات النقدية الإضافية بأنه يؤخذ بعين الاعتبار كل تدفق نقدي إضافي كان بسبب تنفيذ المقترح الاستثماري.

ثانيا: القيمة الزمنية للنقود:

يعتبر توقيت التدفقات النقدية عاملاً مؤثراً في القرار الاستثماري، وتقوم فكرة القيمة الزمنية للنقود على أن قيمة النقد اليوم أكبر من قيمته غداً في ظل اقتصاديات تعاني من ارتفاع معدلات التضخم، للاعتبارات التالية (النعيمي والتميمي، 2009):

1- نقد اليوم يعطي فرصة لتحقيق إشباع حاجات أكبر من المستقبل لذات المبلغ.

2- نقد اليوم يجنب المستثمر مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود.

3- بإمكان المستثمر توظيف نقد اليوم لتعظيم العائد من الاستثمار.

ويرى الباحث أنّه وعلى الرغم من اختلاف أساليب تقييم المشروعات الاستثمارية إلا أنّ جميعها تهدف إلى تزويد إدارة المنشأَة بالمعلومات التي تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري الناجح، وذلك حتى يستطيع تحقيق الاهداف المتوخاة منه.

وقبل البدء بتفصيل هذه الاساليب من الجدير بالذكر مجموعة من الاعتبارات يجب مراعاتها في عملية تقييم المقترحات الاستثمارية (الحارس، 2004):

1- يجب تقييم المقترحات الاستثمارية على أساس صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة.

2- أن التدفقات الخارجة " تكلفة الاستثمار المبدئي" تحدث في بداية السنة في حين أن العائدات تتحقق في نهاية السنة.

3- نفترض أنّ التقديرات المتعلقة بتكلفة الاستثمار المبدئي تكون قيماً متوسطة، وأنّ المشروعات الاستثمارية عديمة المخاطر تماماً.

2-5: مزايا وعيوب أساليب التدفقات النقدية المخصومة:

جاءت هذه الاساليب لتقييم المقترحات الاستثمارية لتتلافى القصور الواضح في الاساليب التقليدية (فترة الاسترداد ومعدل العائد المحاسبي) والمتمثل في تجاهل القيمة الزمنية للنقود، ويعني مفهوم القيمة الزمنية للنقود ببساطة أن وحدة النقد المتحققة الآن لها قيمة أكبر من وحدة النقد المتحققة في المستقبل انطلاقاً من أن وحدة النقد المتحققة الآن يمكن إعادة استثمارها مرات متعددة ويتحقق منها بالتالي عائد أكبر. ناهيك عن أنّ بعض الأساليب التقليدية تتجاهل جزءاً من التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع في فترة معينة من عمر المشروع (كما هو الحال في فترة الاسترداد). على عكس الاساليب الحديثة التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وتأخذ بعين الاعتبار جمبع التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع.

ويعتقد الباحث أنّ أساليب التقييم الجيدة لا بد أن يتوافر فيها ثلاث خصائص، هي:

1- الأخذ في الاعتبار كل التدفقات النقدية على مدار العمر الافتراضي للمشروع.

2- الأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود فيما يخص التدفقات النقدية المستقبلية.

3- أن يؤدي استخدامها إلى اختيار المشروع الذي يعظّم المنفعة وقيمة المنشأَة.

وقد أشار العديد من الباحثين (Lunenberg, 2010 ؛Braun and Tietz, 2017) إلى أنّ أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة تتلخص في الأساليب الأربعة التالية:

- طريقة صافي القيمة الحالية Net Present Value (NPV).
- طريقة معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return (IRR).
- طريقة معدل مؤشر (دليل) الربحية Profitability Index (PI).
- طريقة فترة الاسترداد المخصومة Discounted Payback Period (DPP).

ويعرض الباحث فيما يلي شرحا موجزا لكل من هذه الطرق مع الاشارة إلى مزايا وعيوب كل منها.

أولاً: طريقة صافي القيمة الحالية Net Present Value (NPV):

تعتبر طريقة صافي القيمة الحالية إحدى طرق تقييم المقترحات الاستثمارية، وتقوم فكرة هذه الطريقة على طرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة، أي أن صافي القيمة الحالية هو الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للاستثمار وتكلفة الاستثمار (Braun, *et al.*, 2010). ويتم ذلك بخصم كل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بمعدل خصم مناسب، فالاستثمار المقترح ذو صافي القيمة الحالية الأكبر يفضل على غيره من الاستثمارات، ويكون الاستثمار مجدٍ إذا كان صافي القيمة الحالية موجبا.

وتأتي أهمية هذه الطريقة من كونها تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود أي أن الدينار اليوم أكبر قيمة من الدينار في السنة القادمة أي أن هذا الاسلوب يعتمد في حسابه على خصم التدفقات النقدية.

ولتقييم المشروع باستخدام طريقة صافي القيمة الحالية؛ فإنه يتطلب توفر البيانات الأساسية التالية (أبو نصار، 2003):

1. مبلغ الاستثمار الاصلي: ويتمثل في المبالغ النقدية التي يتطلبها المشروع الاستثماري (التدفق النقدي الخارج)، والتي تدفع عادة في السنة الاولى من عمر المشروع ولمرة واحدة، على الرغم من أن هناك مشاريع قد تتطلب مبالغ إضافية خلال سنوات الاستثمار.
2. التدفقات النقدية الداخلة السنوية المتوقعة: وتتمثل في التدفقات النقدية الداخلة المتوقع الحصول عليها من المشروع خلال عمره الانتاجي.

3. معدل العائد المطلوب: وهو ما يطلق عليه أحياناً تكلفة التمويل، أو معدل الخصم، ويمثل العائد الذي يطلبه المستثمر على المشروع موضع التقييم، فلكل مشروع في العادة معدل عائد يختلف عن غيره نظراً لاختلاف درجة المخاطرة الخاصة بكل مشروع.

4. عدد سنوات عمر المشروع: وهو العمر الافتراضي المقدر للمشروع.

5. قيمة الخردة: وهي القيمة المتبقية من الأصل بعد انتهاء عمره الافتراضي.

لتنفيذ هذه الطريقة لا بد من اعتماد الخطوات التالية (Brigham & Ehrhardt, 2011):

1- إيجاد القيمة الحالية لكل تدفق نقدي، ويشمل ذلك كل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وقيمة الخردة، مخصومة بمعدل العائد المطلوب.

2- جمع تلك التدفقات النقدية المخصومة، وهذا المجموع يعرف بصافي القيمة الحالية للمشروع (NPV).

وبغض النظر عن طريقة الحساب المستخدمة فإن معدل الخصم المستخدم لخصم التدفقات النقدية هو أقل عائد مقبول من قبل المستثمر أو هو كلفة الأموال المستثمرة، واستناداً إلى نتيجة صافي القيمة الحالية يتم المفاضلة بين المشاريع البديلة، وقبول الناتج الموجب ورفض السالب، واستخدام القيمة الأعلى للمفاضلة بين المشاريع البديلة، أما في حالة وجود مشروع واحد يتم قبول المشروع إذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من صفر أو تساويه ويتم رفضه إذا كانت صافي القيمة الحالية أقل من صفر.

❖ **مزايا استخدام طريقة صافي القيمة الحالية:**

1. تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود طول العمر الإنتاجي للمقترح الاستثماري.
2. تأخذ بعين الاعتبار هيكل التدفقات النقدية.
3. يتم اختيار المشروع بأسلوب مناسب ينسجم مع أهداف المشروع والقائمة على تعظيم قيمة المنشأة.

❖ **عيوب استخدام طريقة صافي القيمة الحالية:**

1. أنها تفترض مقدماً أن معدل الخصم المناسب معروف بشكل مسبق ويساوي تكلفة رأس المال بالرغم من صعوبة تحقيق هذا الافتراض علمياً (الحارس، 2004).
2. أن هذه الطريقة لا تؤدي إلى نتائج حقيقية إذا كانت تكلفة الاستثمار المبدئية مختلفة.
3. أن هذه الطريقة تفترض ثبات معدل الخصم طول العمر الإنتاجي للأصل.

ثانياً: طريقة معدل العائد الداخلي Internal Rate of Return (IRR):

لأجل تجاوز العيوب المترتبة على استخدام طريقة صافي القيمة الحالية تستخدم طريقة معدل العائد الداخلي، حيث تعتبر هذه الطريقة من الطرق الهامة التي تستخدم في المفاضلة بين المشاريع والبدائل الاستثمارية المقترحة، لا سيما وأنّ هذه الطريقة تأخذ بعين الاعتبار وفي آن واحد التدفقات النقدية الصافية والقيمة الزمنية للنقود، ويمكن تعريف معدل العائد الداخلي بأنه معدل الخصم الذي تتساوي عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، أي أن معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية مساوياً للصفر (Khan & Jain, 2004).

ويستند قرار الاستثمار إلى أن المشروع يقبل إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من تكلفة رأس المال (معدل العائد المطلوب)، ويرفض إذا كان المعدل أقل من تكلفة رأس المال (العامري، 2013)، أما إذا تساوى معدل العائد الداخلي مع تكلفة الاستثمار فتكون الإدارة المالية في حالة الحيادية في قبول أو رفض المشروع الاستثماري، ولكن بصفة عامة كلما ارتفع معدل العائد الداخلي كان ذلك أفضل ومؤشراً على ارتفاع احتمالات نجاح المشروع كفرصة استثمارية. وفي حالة المفاضلة بين عدة مشاريع فيتم اختيار المشروع الذي يحقق أعلى معدل عائد داخلي.

❖ **مزايا استخدام طريقة معدل العائد الداخلي:**

1. تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
2. تعكس فعالية المشروع حيث أنه يمكننا من مقارنة العائد بتكلفة رأس المال أو بعوائد الاستثمار البديل.
3. تعكس المخاطرة وذلك بمقارنة معدل العائد الداخلي وتكلفة رأس المال.

❖ **عيوب استخدام طريقة معدل العائد الداخلي:**

1. حساباته معقدة، لأنه يعتمد في إجراء عملياته الحسابية على اسلوب التجربة أو الخطأ عندما يتعذر استخدام الحاسوب.
2. عندما تكون هناك حالة محدودية موارد استثمارية، أو هناك مشروعات مانعة بالتبادل (بديلة لبعضها البعض بحيث أن تنفيذ أحدها يستثني إمكانية تنفيذ الأخرى) فإن طريقة معدل العائد الداخلي تكون أقل جودة في اختيار المشروعات مقارنة بطرق التقييم الأخرى.
3. أنّ هذه الطريقة تفترض ضمناً إعادة استثمار التدفقات النقدية بمعدل يساوي معدل العائد الداخلي للمشروع الاستثماري، وهو افتراض غير صحيح في كل الأحوال. فغالباً ما تقوم الشركات بتوزيع جزء من الأرباح المتحققة وتحتفظ بجزء على شكل أرباح محتجزة (Ross, 2000).

ثالثاً: طريقة مؤشر (دليل) الربحية Profitability Index (P I):

يمكن تعريف مؤشر الربحية بأنه: إحدى طرق تقييم المشاريع الاستثمارية البديلة التي تأخذ بالحسبان كلاً من حجم الاستثمار وتدفقاته النقدية المستقبلية المخصومة (Weygandt, *et al.*, 2015)، حيث أن صافي القيمة الحالية المرتفعة لمشروع لا يعني أن هذا المشروع مجدٍ إذا كانت تكلفة

الاستثمار مرتفعة أيضاً؛ فيتطلب المقارنة بين العائد والتكلفة، وهذا ما يسمى مؤشر الربحية، فمؤشر الربحية هو تقسيم القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة على كلفة الاستثمار المبدئي.

ووفقاً لهذه الطريقة يعتبر المشروع مجدي أقتصادياً (مقبول) إذا كان رقم مؤشر الربحية أكبر أو يساوي واحد، وإلا فإنه يتم رفض المشروع (العامري، 2013). ومن منظور أخر كلما ارتفع رقم مؤشر الربحية كان ذلك أفضل ومشيراً إلى قوة نجاح المشروع باعتباره فرصة استثمارية، إضافة إلى أنه إذا كانت المقارنة مع مشاريع بديلة فإنه يتم ترتيب الاقتراحات الاستثمارية تنازلياً حسب نسبة مؤشر الربحية واختيار المشروع الذي يحقق أكبر مؤشر ربحية.

❖ **مزايا استخدام طريقة مؤشر (دليل) الربحية:**

1. تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
2. تستخدم عند تقييم البدائل الاستثمارية التي تختلف في تكلفة الاستثمار المبدئي.
3. تعتبر هذه الطريقة امتدادا لطريقة صافي القيمة الحالية، بالإضافة إلى أنّ هذه الطريقة تعطي النتيجة كنسبة تقييمية.

❖ **عيوب استخدام طريقة مؤشر (دليل) الربحية:**

1. تعتبر هذه الطريقة أكثر صعوبة مقارنة بطريقة صافي القيمة الحالية لزيادة خطواتها ودلالاتها.
2. عندما تكون هناك مشروعات مانعة بالتبادل (بديلة لبعضها البعض بحيث أن تنفيذ أحدها يستثني إمكانية تنفيذ الأخرى) فإنّ طريقة مؤشر الربحية تكون أقل جودة في اختيار المشروعات مقارنة بطرق التقييم الأخرى.
3. عندما تكون هناك حالة كافية من الموارد الاستثمارية فإنّ طريقة مؤشر الربحية تعطي نتائج أقل دقة في اختيار المشروعات مقارنة بطرق التقييم الأخرى.

رابعاً: طريقة فترة الاسترداد المخصومة Discounted Payback Period (DPP):

تستخدم طريقة فترة الاسترداد المخصومة كمؤشر مالي وإداري في تقييم المشاريع الاستثمارية لأنها تستند على صافي القيمة الحالية في عملية الحساب، ويقصد بفترة الاستراداد المخصومة الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد التكاليف الاستثمارية من القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية، وتتميز هذه الطريقة بالسهولة والوضوح لمتخذ القرار، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار عنصر القيمة الزمنية للنقود، وقد يعكس كلاً من تكلفة الفرصة البديلة ومعامل الخطر فى الحسبان. وتقوم هذه الطريقة على افتراض أن الاستثمار الذي تغطيه تدفقاته النقدية المخصومة الداخلة بوقت أقصر هو أفضل من الاستثمار الذي يستغرق وقتاً أطول لتغطية الاستثمار النقدي الاصلي.

وفى فترة الإسترداد المخصومة يجب حساب القيمة الحالية لكل تدفق نقدي داخل مع اعتبار أن بداية الفترة الأولى هو خط الصفر (Gitman and Zutter, 2014). ولهذا الغرض يجب أن تضع الإدارة معدل خصم مناسب حيث أنه العامل الرئيسي فى حساب فترة الإسترداد المخصومة. وتسير عملية حساب فترة الإسترداد المخصومة بسهولة وعلى منهج حساب فترة الإسترداد البسيطة غير أننا يجب أن نستخدم التدفقات النقدية المخصومة بدلاً من التدفقات النقدية الفعلية، حيث يتم إستبدال التدفق النقدي المتراكم بالتدفق النقدي المخصوم المتراكم.

- **مزايا استخدام طريقة فترة الاسترداد المخصومة:**

1. تأخذ بعين الاعتبار مفهوم القيمة الزمنية للنقود.
2. تعتبر هذه الطريقة سهلة الفهم والتطبيق.
3. تستخدم هذه الطريقة كمؤشر مالي واداري في الحكم على قرار الاستثمار، لأنها تعتمد على صافي القيمة الحالية في عملية الحساب.

❖ **عيوب استخدام طريقة فترة الاسترداد المخصومة:**

1. عدم الاهتمام بالتدفقات النقدية الداخلة التي تتم بعد أن يسترد المشروع كامل تكاليفه (حداد، 2014).
2. تتحيز هذه الطريقة ضد المشاريع الاستثمارية طويلة الاجل.
3. تتطلب هذه الطريقة نقطة قطع تعسفية.

ويرى الباحث، بعد أن تمّ التطرق لآليات عمل طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة المختلفة، أنّ نجاح المشروع الإستثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات التي أتخذت في بداية حياته، ذلك لأن تلك القرارات ليس من السهل الرجوع عنها بعد اتخاذها لما تتسم به من طول أجل، وبالتالي فإن عملية تقييم المقترحات الاستثمارية لا يمكن أن تتم بالصورة المنشودة والعقلانية المطلوبة دون استخدام طرق وأساليب التقييم المتاحة أمام متخذ القرار للمفاضلة بين بدائل القرارات الإستثمارية المختلفة والمعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، حيث أن هذه الأساليب تساهم في ترشيد التكاليف وتخفيضها والمحافظة على أموال الشركة واستثمارها بالشكل الأمثل، والاستفادة منها في تعظيم ربحية الشركة واستقرارها ونموها، بالاضافة إلى أخذها بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للمشروع الاستثماري.

2-6 أثر تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها:

إنّ استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المبنية على التدفقات النقدية المخصومة يمكن أن يساهم في ترشيد التكاليف وتخفيضها من جوانب عدة، ذلك أنّ القرار الرشيد المبني على أسس علمية ومعلومات ذات جودة ودقة هو أقل القرارات تكلفة وأكثرها عائدا.

وقد اهتمت منظمات الأعمال بشكل عام، والشركات الصناعية بشكل خاص، بتقديم منتجات ذات ميزة تنافسية في مجال أعمالها، واهتمت باتخاذ القرارات الاستثمارية ذات الجدوى والمنفعة حتى تصل إلى المستوى المطلوب من القدرة على التنافس وتحقيق الريادة في البيئة الصناعية الحديثة.

وأمام ما تواجه الشركات من ضغوطات وتحديات، كان لا بدّ من الاهتمام بترشيد التكاليف وتخفيضها والاهتمام بتقييم المشاريع الاستثمارية بالطرق الأنجع والتي أثبتت عالميا نجاحها في معظم الشركات (Braun and Tietz, 2017).

ولا شكّ أنّ استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المبنية على التدفقات النقدية المخصومة يعمل على تخفيض تكاليف تلك المقترحات وزيادة الربحية وتحقيق الميزة التنافسية التي تؤدي إلى استمرارية الشركة ومواكبتها للتطورات التي تتسم بها البيئة الحديثة.

وقد أشار أحد الباحثين (النعيم، 2016) إلى بعض أوجه ترشيد التكاليف وتخفيضها في حالة تطبيق أساليب المحاسبة الادارية الحديثة، مثل:

1. التركيز على أسس واضحة ودقيقة وصحيحة من المعلومات الملائمة من داخل المشروع وخارجه.
2. الاهتمام بالتفاعل القائم بين المشروع والبيئة الخارجية عن طريق الأخذ بعين الاعتبار معدلات التضخم والانخفاض في القوة الشرائية.

3. تنظيم خلايا التصنيع، وذلك من خلال اختيار الالات التي يمكن تنظيمها في صورة خلايا تصنيع بحيث يتم اختيار مجموعة الالات المنسجمة مع بعضها البعض لتشكل خلية تصنيع متناغمة.

كما أشارت إحدى الباحثات (التونسي، 2017) إلى بعض أوجه ترشيد التكاليف وتخفيضها في حالة تطبيق أدوات المحاسبة الرشيقة الحديثة، مثل:

1. القدرة على المفاضلة بين المشاريع الاستثمارية واختيار أقلها تكلفة وأكثرها ملاءمة.
2. القدرة على تحديد المشاريع الاستثمارية التي لا تضيف قيمة للشركة واستبعادها واستثمار موارد الشركة في المشاريع التي يمكن أن تحقق إضافة لقيمة الشركة.
3. توفير مقاييس لجدوى المشاريع الاستثمارية أكثر شمولية تهتم بالأداء بشقيه (المالي وغير المالي).
4. توفير المعلومات الدقيقة والملائمة لترشيد اتخاذ قرارات الاستثمار التي تساهم في تخفيض التكلفة، ومنها: إعادة تصميم المنتجات وتحسينها، إعادة تسعير المنتجات أو استبدالها بمنتجات أخرى.
5. تقليص الهدر والضياع في الموارد الناتج عن أخطاء تقييم المشاريع الاستثمارية وعوائدها.
6. تخفيض الهدر والضياع في الوقت الناتج عن أعطال الالات والتوقف المفاجئ للانتاج نتيجة وجود خلل في عملية تقييم المشاريع الاستثمارية.

ولأغراض هذه الدراسة، وبالعودة إلى نتائج الأدبيات السابقة (مثل: Braun and Tietz, 2017؛ النعيم، 2016؛ الكبيجي، 2014؛ 2014 ,Gitman and Zutter) وضع الباحث بعض أوجه ترشيد

التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية، التي يمكن أن تتأثر بتطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المبنية على التدفقات النقدية المخصومة، في النقاط التالية:

1. حُسن اختيار البديل الاستثماري الملائم والذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مخصومة.
2. تعزيز كفاءة استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية.
3. اختيار البديل الذي يضمن استرداد تكلفة المقترح الاستثماري بتدفقات مستقبلية محسوبة بوحدات نقد ذات قوة شرائية تعادل القوة الشرائية لوحدات النقد المدفوعة كتكلفة للمقترح الاستثماري.
4. الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المستقبلية في ظل وجود معدلات تضخم مرتفعة.
5. ربط التدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية) بالتدفقات النقدية الخارجة (الحالية) للمقترح الاستثماري بوحدات نقد ذات قوة شرائية متكافئة.
6. الحفاظ على أموال الشركة باختيار المقترح الذي تشير الدلائل إلى أنّه أكثر جدوى اقتصادية للشركة.
7. الاعتماد على أرقام وتقديرات للتدفقات النقدية المستقبلية ذات ملاءمة أكبر ودقة أكثر.
8. عدم تجاهل أي جزء من التدفقات النقدية المستقبلية على مدار العمر الانتاجي المتوقع للمقترح الاستثماري.
9. استخدام أكثر من طريقة من طرق تقييم المقترحات الاستثمارية للاطمئنان إلى سلامة القرار المتخذ.
10. استثمار المهارات والخبرات لدى العاملين في تقييم المقترحات الاستثمارية من خلال العمل الجماعي والعصف الذهني.

2-7 المعوقات التي قد تحد من تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة:

قد تعيق إدارات الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بعض المعوقات عند تطبيق طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، غير أنّ هذه المعوقات يجب أن لا تكون عائقا أمام تقييم المقترحات الاستثمارية والمفاضلة بينها لضمان حسن اختيار المشاريع الاستثمارية وترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات.

وقد تنتج هذه المعوقات نتيجة نقص التأهيل العلمي والتدريب المهني للقائمين على إدارة الشركة ومتخذي القرارات فيها، أو أن تكون ناتجة عن عدم قناعة إدارات الشركات بأهمية تطبيق مثل هذه الطرق عند اتخاذ قرار رأسمالي والاعتماد على الخبرة والدراية والتقدير الشخصي من قبل تلك الادارات، وغيرها من الأسباب.

ولأغراض هذه الدراسة، وبالعودة إلى الأدبيات السابقة (Hilton, 2016؛ النعيم، 2016؛ الكببجي، 2014؛ Lunenburg, 2010) وضع الباحث مجموعة من المعوقات المتوقع أن تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، والمتمثلة في:

1. عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة عن كيفية تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.
2. صعوبة وعدم القدرة على تحديد معدلات الخصم الملائمة للتدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية).
3. عدم توفر البيانات الواضحة والمفصلة عن التدفقات النقدية المستقبلية للمقترحات الاستثمارية.
4. عدم توفر قسم متخصص لتحليل التدفقات النقدية المتوقعة من المقترحات الاستثمارية.

5. قلة البرامج التدريبية والدورات التأهيلية للعاملين في الشركة عن أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

6. الخلط بين أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية التقليدية (التي تتجاهل خصم التدفقات) وأساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

7. صعوبة تقييم المقترحات الاستثمارية بالأساليب المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة وارتفاع الوقت والجهد اللازمين لاستخدامها.

8. عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة حول المزايا والفوائد التي تتحقق للشركة عند تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

9. التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية.

10. نقص الكفاءات والخبرات القادرة على التكيف مع متطلبات تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

الفصل الثالث

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

3-1 تمهيد

3-2 مجتمع الدراسة وعينتها

3-3 اساليب تحليل البيانات

3-4 اساليب جمع البيانات

3-5 أداة جمع البيانات (الإستبانة)

3-6 التوزيع الطبيعي وصدق وثبات أداة الدراسة (الإستبانة)

3-7 الخصائص الديموغرافية للأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة

3-8 تحليل بيانات الإحصاء الوصفي لإجابات الإستبانات واختبار الفرضيات

3-1 تمهيد:

يهدف الباحث من خلال هذا الفصل إلى بيان أساليب تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، إضافة إلى التعرف على أساليب جمع البيانات وأداة الدراسة المستخدمة (الاستبانة) واختبار صدقها وثباتها. كما يهدف إلى بيان مجتمع الدراسة وعينتها والخصائص الديموغرافية للأفراد المجيبين على أسئلة الاستبانة، ثم تحليل نتائج الاحصاء الوصفي لاجابات الاستبانات واختبار فرضيات الدراسة.

3-2 مجتمع الدراسة وعينتها:

تكوّن مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بداية عام 2017، وقد تمّ اختيار عينة عشوائية من تلك الشركات والبالغ عددها (39) شركة، وتمثّل ما نسبته (54.9%) من إجمالي الشركات المدرجة في سوق عمان المالي والبالغ عددها (71) شركة (أسماء الشركات الممثلة لعينة الدراسة في ملحق رقم (3)).

تم توزيع (5) استبانات لكل شركة من الشركات على العاملين فيها تشمل المديرين الماليين ونوابهم ومساعديهم ورؤوساء الأقسام المحاسبية فيها والعاملين في تلك الأقسام، حيث تمّ توزيع الاستبانات واستردادها باليد، وعليه بلغ عدد الاستبانات الموزعة (195) استبانة، تم استرداد (178) استبانة منها، واستبعاد (3) استبانات لعدم اكتمال الاجابات فيها، وعليه بلغ عدد الاستبانات المعتمدة لغايات التحليل والبحث (175) استبانة، أي ما نسبته (89.7%) من الاستبانات الموزعة.

3-3 أساليب تحليل البيانات:

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تمت معالجة البيانات التي تم الحصول عليها باستخدام الحزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، وتم استخدام العديد من التحليلات المتعلقة بالاحصاء

الوصفي حيث تمّ إيجاد بعض النسب والتكرارات والأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للتعرف على خصائص الأفراد المجيبين على أسئلة الاستبانة، ومدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة وتأثيرها في ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

كما تم استخدام اختبار (One sample t–test) لاختبار فرضيات الدراسة، وذلك بالمقارنة بين متوسطين حسابيين، إذ تتحقق درجة التوفر للخاصية التي يكون متوسطها الحسابي أعلى من المتوسط الحسابي المفترض (قيمة المحك أونقطة الوصل) بشرط أن تكون قيمة (t) ذات دلالة إحصائية عند مستوى الثقة المستخدم (Sekaran and Bougie, 2015).

كما تم استخدام اختبار ثبات أداة الدراسة ومصداقيتها من خلال معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha).

3–4 أساليب جمع البيانات:

تم جمع البيانات اللازمة لأغراض الدراسة من خلال المصادر التالية:

- المصادر الثانوية: شملت الكتب والأبحاث المنشورة في الدوريات والمجلات العلمية المحكّمة ذات العلاقة بموضوع الدراسة.

- المصادر الأولية: تم جمع البيانات اللازمة من خلال استبانة تم تصميمها من قبل الباحث لتفي بأغراض الدراسة، وقد تم تحكيمها من قبل ذوي الاختصاص من أعضاء هيئة التدريس في الأقسام المحاسبية في بعض الجامعات الأردنية.

3-5 أداة جمع البيانات (الاستبانة):

قام الباحث بتصميم الاستبانة كإداة لقياس متغيرات الدراسة، استنادا إلى نتائج الدراسات السابقة والإطار النظري وأدبيات الدراسة واستشارة ذوي الخبرة والاختصاص، حيث تكونت الإستبانة من خمسة أجزاء تفاصيلها كما يلي:

الجزء الأول: اشتمل على ستة أسئلة خصصت للتعرف على الخصائص الديموغرافية للمجيبين على أسئلة الإستبانة (العمر، المستوى التعليمي، التخصص العلمي، المسمى الوظيفي، عدد سنوات الخبرة في مجال العمل الحالي، الشهادات المهنية الحاصل عليها المجيب)، بالاضافة إلى سؤال سابع يهدف إلى قيام المجيب بترتيب طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حسب درجة استخدامها في الشركة.

الجزء الثاني: يهدف إلى قياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وتكون هذا الجزء من (10) فقرات، وهي الفقرات (8 – 17).

الجزء الثالث: يهدف إلى قياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وتكون هذا الجزء من (10) فقرات، وهي الفقرات (18 – 27).

الجزء الرابع: يهدف إلى قياس وجود معوقات تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وتكون هذا الجزء من (10) فقرات، وهي الفقرات (28 – 37).

الجزء الخامس: عبارة عن سؤال مفتوح لإعطاء الفرصة للمجيب لإضافة أية أمور يعتقد أن لها صلة بموضوع الإستبانة، ولم ترد في أسئلتها.

ويمكن تلخيص أجزاء الإستبانة والأسئلة المخصصة لقياس الخصائص الديموغرافية للمجيبين ومتغيرات الدراسة في الجدول رقم (1):

جدول رقم (1)

أجزاء الإستبانة والأسئلة التي تقيس الخصائص الديموغرافية للمجيبين ومتغيرات الدراسة

أجزاء الإستبانة	الخصائص الديموغرافية للمجيبين ومتغيرات الدراسة	الأسئلة التي تقيس الخاصية أو المتغير
الجزء الأول	العمر	1
	المستوى التعليمي	2
	التخصص العلمي	3
	المسمى الوظيفي	4
	عدد سنوات الخبرة في مجال العمل الحالي	5
	الشهادات المهنية الحاصل عليها المجيب	6
	ترتيب طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حسب درجة استخدامها في الشركة	7
الجزء الثاني	قياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	(8 – 17)
الجزء الثالث	قياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	(18 – 27)
الجزء الرابع	قياس وجود معوقات تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	(28 – 37)
الجزء الخامس	سؤال مفتوح لإضافة أية أمور لها صلة بموضوع الإستبانة ولم ترد في أسئلتها	38

ومن الجدير بالذكر، أنه تم صياغة الأجزاء (الثاني والثالث والرابع) من أجزاء الإستبانة بشكل يساعد على سهولة القياس، حيث تم اعتماد مقياس ليكرت خماسي الدرجات (موافق إلى حد كبير جداً، موافق إلى حد كبير، موافق إلى حد متوسط، موافق إلى حد قليل، موافق إلى حد قليل جداً) وأعطيت الدرجات (5، 4، 3، 2، 1) على التوالي.

3-6 التوزيع الطبيعي وصدق وثبات أداة الدراسة (الاستبانة):

للتأكد من التوزيع الطبيعي لأبعاد الدراسة تم احتساب معاملات الإلتواء حيث تبين أنها تتراوح بين (0.37-) و(0.21)، وتعتبر هذه القيم ضمن المدى المقبول لمعاملات الإلتواء الذي عادة يقبل ضمن (1±) مما يشير إلى اقتراب توزيع بيانات مجالات الدراسة من التوزيع الطبيعي.

وللتحقق من صدق الاستبانة تم عرضها على مجموعة من ذوي الخبرة والمعرفة من أعضاء الهيئة التدريسية في الأقسام المحاسبية في الجامعات الأردنية (ملحق رقم (1))، بهدف تحكيمها وإبداء آرائهم حول سلامة صياغتها وترابط فقراتها، وقام الباحث بإجراء التعديلات على فقرات الإستبانة استنادا إلى الملاحظات والتعديلات التي أوصى بها المحكمون إلى أن تمّ صياغة الإستبانة بصورتها النهائية الموضحة في ملحق الدراسة رقم (2).

وللتأكد من ثبات الإستبانة، تم احتساب معامل الاتساق الداخلي للإستبانة باستخدام معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) لكل بعد من أبعاد الاستبانة بشكل منفرد، وقد تبيّن أن معاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الإستبانة تراوح ما بين (79.8% و 83.6%) وهي تزيد عن النسبة المقبولة (70%) (Sekaran and Bougie, 2015)، مما يعني إمكانية إعتماد نتائج الإستبانة والإطمئنان إلى مصداقيتها في تحقيق أهداف الدراسة.

ويبين الجدول رقم (2) التوزيع الطبيعي ومعاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الدراسة.

جدول رقم (2)

التوزيع الطبيعي ومعاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الدراسة

المجال	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ	معامل الالتواء
الفقرات التي تقيس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	10	%79.8	– 0.37
الفقرات التي تقيس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	10	% 83.6	0.11
الفقرات التي تقيس وجود معوقات تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	10	% 80.3	0.21

3-7 الخصائص الديموغرافية للأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة (عينة الدراسة):

يوضح الجدول التالي (جدول رقم (3)) توزيع الأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة (عينة الدراسة) حسب خصائصهم الديموغرافية:

جدول رقم (3)

الخصائص الديموغرافية للأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة (عينة الدراسة)

	المتغير		التكرارات	النسبة المئوية
.1	العمر	أقل من 30 سنة	21	%12
		30- أقل من 40 سنة	27	%15.4
		40- أقل من 50 سنة	71	%40.6
		50 سنة فأكثر	56	%32
		المجموع	**175**	**%100**
.2	المستوى التعليمي	بكالوريوس	115	%65.7
		ماجستير	47	%26.9
		دكتوراه	13	%7.4
		المجموع	**175**	**%100**
.3	التخصص العلمي	محاسبة	139	%79.4
		إدارة أعمال	12	%6.9
		مالية ومصرفية	15	%8.6
		اقتصاد	9	%5.1
		المجموع	**175**	**%100**

.4	المسمى الوظيفي	مدير مالي	21	%12
		نائب مدير مالي	26	%14.9
		مساعد مدير مالي	31	%17.7
		رئيس قسم المحاسبة	34	%19.4
		محاسب	63	%36
		المجموع	**175**	**%100**
.5	عدد سنوات الخبرة في مجال العمل الحالي	اقل من 5 سنوات	22	%12.6
		5- اقل من 10 سنوات	44	%25.2
		10- اقل من 15 سنة	68	%38.8
		15 سنة فاكثر	41	%23.4
		المجموع	**175**	**%100**
.6	الشهادات المهنية الحاصل عليها المجيب	CPA	16	%9.1
		JCPA	37	%21.2
		CMA	20	%11.4
		CIA	18	%10.3
		لا يوجد	84	%48
		المجموع	**175**	**%100**

يتبين من النتائج الواردة في الجدول السابق (جدول رقم 3) أن الأفراد المجيبين على أسئلة الإستبانة مؤهلين تأهيلاً علمياً ملائماً، إذ أن جميعهم من حملة درجة البكالوريوس على الأقل. ومما يعزّز الثقة في النتائج التي تم الحصول عليها أن (87.4%) من المجيبين يتمتعون بخبرة لا تقل عن 5 سنوات في العمل في المجال المحاسبي والمالي. ومن الملاحظ أيضا أن هناك تنوع في المسمى الوظيفي (مدير مالي، نائب مدير مالي، مساعد مدير مالي، رئيس قسم المحاسبة، محاسب) وارتقاء فيه، مما يشير إلى مواكبتهم لتطورات أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية وفهمهم لأهمية الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود عند خصم التدفقات النقدية المستقبلية في الشركات التي يعملون بها.

ورغم تنوع التخصصات العلمية للمجيبين بين المحاسبة وإدارة الاعمال والعلوم المالية والمصرفية والاقتصاد، إلا أنّ تركز النسبة كان في مجال المحاسبة وذلك بحكم طبيعة عملهم ومسمياتهم الوظيفية، حيث كانت نسبة الأفراد المجيبين من تخصص المحاسبة (79.4%) من المجيبين.

كما يلاحظ أن ما نسبته (72.6%) من المجيبين لا تقل أعمارهم عن (40) سنة، وهذا ينسجم مع طول سنوات الخبرة في مجال العمل الحالي. ومما يعزز الثقة في النتائج التي تم الحصول عليها أن (52%) من المجيبين يحملون شهادات مهنية تعزز وتؤكد معرفتهم المهنية في مجال المحاسبة وتقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

من كل ماسبق، يتضح إمكانية توافر المعرفة اللازمة لدى المجيبين بأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة وأثرها على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات التي يعملون فيها، وقدرتهم على فهم أسئلة الإستبانة والإجابة عليها.

كما يوضح الجدول التالي (جدول رقم (4)) ترتيب الأفراد المجيبين لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حسب درجة استخدامها في الشركة:

جدول رقم (4)

ترتيب طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حسب درجة استخدامها في الشركة

طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة مرتبة على أنها الطريقة الأكثر استخداما في الشركة		التكرارات	النسبة المئوية
7.	طريقة صافي القيمة الحالية (NPV)	91	%52
	طريقة معدل العائد الداخلي (IRR)	37	%21.1
	طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI)	22	%12.6
	طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period)	25	%14.3
	المجموع	**175**	**%100**

يتبين من النتائج الواردة في الجدول السابق (جدول رقم 4) أن ترتيب استخدام أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية من وجهة نظر العاملين في دوائرها المالية وأقسامها المحاسبية، بدءا بالأكثر استخداما وصولا إلى الأقل استخداما، على النحو التالي: طريقة صافي القيمة الحالية (NPV) ثم طريقة معدل

العائد الداخلي (IRR) ثم طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period) وأخيرا طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI). مما يدل على انتشار استخدام طريقة صافي القيمة الحالية قياسا ببقية الطرق حيث بلغت نسبة من أشاروا إلى تطبيقها في الدرجة الأولى (52%).

3-8 تحليل بيانات الإحصاء الوصفي لإجابات الإستبانات واختبار الفرضيات:

لاختبار فرضيات الدراسة قام الباحث باستخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لاجابات الأفراد، وذلك لكل فقرة من فقرات الاستبانة وفقا للمجال الذي تنتمي اليه الفقرة، وقد تم تقسيم إجابات الأفراد وفقا للمتوسطات الحسابية إلى الفئات التالية وذلك انسجاما مع مقياس ليكرت الخماسي الذي بنيت عليه استبانة الدراسة بناءً على المعادلة التالية:

المدى للفئة = (الحد الأعلى – الحد الأدنى)/ عدد الفئات

$3/(1-5) = 1.33$

وعليه فإنّ:

المستوى مرتفع: إذا كان الوسط الحسابي (3.67 فأكثر).

المستوى متوسط: إذا كان الوسط الحسابي (2.34 – 3.66).

المستوى منخفض: إذا كان الوسط الحسابي (2.33 فأقل).

وفيما يلي توضيح لنتائج اختبار كل فرضية من فرضيات الدراسة.

اختبار الفرضية الأولى:

H01: لا يوجد تطبيق كبير لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

يوضّح الجدول رقم (5) المتوسطات الحسابية والإنحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (5)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى الأهمية	الرتبة
	اعتمادا على خبرتكم في مجال عملكم الحالي، فإنّ:				
8.	الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة صافي القيمة الحالية (NPV).	3.98	0.66	مرتفع	5
9.	الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة معدل العائد الداخلي (IRR).	3.47	0.83	متوسط	8
10.	الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI).	2.31	0.95	منخفض	10
11.	الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period).	3.21	1.01	متوسط	9
12.	طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة هي الأكثر استخداما من قبل الشركة عند تقييم مقترحاتها الاستثمارية.	4.21	0.79	مرتفع	1
13.	الشركة تأخذ عند تقييم المقترحات الاستثمارية بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وانعكاساتها على قيمة التدفقات المستقبلية.	4.13	0.94	مرتفع	3
14.	الشركة تحرص على التنويع في طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، مؤشر (دليل) الربحية، فترة الاسترداد المخصومة).	3.85	0.78	مرتفع	6
15.	الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية تتجاهل طرق التقييم التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.	4.14	0.56	مرتفع	2
16.	الشركة تؤكد على طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة هي الطرق الأفضل والأنجح في التقييم.	3.99	0.69	مرتفع	4

7	مرتفع	0.74	3.79	الشركة تؤكد على ضرورة تجاهل طرق تقييم المقترحات الاستثمارية التقليدية التي لا تتعامل مع التدفقات النقدية المخصومة لعدم ملاءمتها لاختيار البديل الأكثر جدوى للشركة.	17.
-	**مرتفع**	**0.61**	**3.71**	**المتوسط الحسابي لفقرات قياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مجتمعة**	

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبيّن ما يلي:

- يدلّ ارتفاع الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (1) والبالغ (4.21) وللفقرة ذات الرتبة (2) والبالغ (4.14) على أنّ طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة هي الأكثر استخداما من قبل الشركة عند تقييم مقترحاتها الاستثمارية، وأنها تتجاهل إلى درجة مرتفعة طرق التقييم التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود، ويدلّ الإنحراف المعياري للفقرتين (0.79) و(0.56) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول هاتين الفقرتين.

- يشير الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (10) والبالغ (2.31) إلى نقص استخدام طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI) من قبل الشركات عند تقييم المقترحات الاستثمارية، ولعلّ سبب ذلك أنّ البيانات المستخدمة في حساب مؤشر الربحية هي ذاتها البيانات المستخدمة في حساب صافي القيمة الحالية، وبالتالي فإنّ الاعتماد على طريقة صافي القيمة الحالية هو الأكثر.
- يلاحظ أنّ هناك انسجام بين إجابة الأسئلة الأربعة الأولى الواردة في الجدول السابق (8، 9، 10، 11) وإجابات السؤال السابع الواردة نتائجه في الجدول رقم (4)، من حيث ترتيب طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة حسب استخدامها في

الشركات، حيث تؤكد النتائج على أنّ أكثر هذه الطرق استخداما هي طريقة صافي القيمة الحالية، وأقلّها استخداما هي طريقة مؤشر (دليل) الربحية.

وبشكل عام، فقد بلغ الوسط الحسابي لإجمالي الفقرات المتعلقة بقياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مجتمعة (3.81)، مما يدلّ على تطبيقها بدرجة مرتفعة. ويعود ذلك (من وجهة نظر الباحث) إلى أنّ استشعار القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية لأهمية القيمة الزمنية للنقود تجعلهم يتوجهون نحو استخدام الطرق التي تعتمد على التدفقات النقدية المخصومة وتجاهل الطرق التقليدية التي لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود. ويدلّ الإنحراف المعياري البالغ (0.61) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول فقرات هذا البعد بشكل عام.

ولإختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (t–test) لعينة واحدة باستخدام قيمة مرجعية تمثل متوسط درجات مقياس ليكرت والبالغة (3)، ويبيّن الجدول رقم (6) نتائج إختبار هذه الفرضية.

جدول رقم (6)

نتيجة اختبار الفرضية الأولى باستخدام اختبار "t" لعينة واحدة

البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية
مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	3.71	0.61	15.41	1.96	174	0.000	رفض

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبين لنا أن قيمة t المحسوبة والبالغة (15.41) أعلى من قيمتها الجدولية، وأن مستوى الدلالة (α) أقل من (0.05)، مما يعني رفض الفرضية العدمية

وقبول الفرضية البديلة، أي أن هناك تطبيق كبير لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

وتتوافق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Smolarski *et. al.*, 2011) ونتائج دراسة (أبو عيد وأحمد، 2016).

اختبار الفرضية الثانية:

H02: لا يؤثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

يوضّح الجدول رقم (7) المتوسطات الحسابية والإنحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (7)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى الأهمية	الرتبة
اعتمادا على خبرتكم في مجال عملكم الحالي، فإنّ تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة يساهم في ترشيد التكاليف وتخفيضها من خلال:					
.18	حُسن اختيار البديل الاستثماري الملائم والذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مخصومة.	4.23	0.58	مرتفع	1
.19	تعزيز كفاءة استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية.	4.18	0.67	مرتفع	2

.20	اختيار البديل الذي يضمن استرداد تكلفة المقترح الاستثماري بتدفقات مستقبلية محسوبة بوحدات نقد ذات قوة شرائية تعادل القوة الشرائية لوحدات النقد المدفوعة كتكلفة للمقترح الاستثماري.	3.56	0.77	متوسط	8
.21	الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المستقبلية في ظل وجود معدلات تضخم مرتفعة.	3.98	0.97	مرتفع	4
.22	ربط التدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية) بالتدفقات النقدية الخارجة (الحالية) للمقترح الاستثماري بوحدات نقد ذات قوة شرائية متكافئة.	3.69	0.94	مرتفع	7
.23	الحفاظ على أموال الشركة باختيار المقترح الذي تشير الدلائل إلى أنّه أكثر جدوى اقتصادية للشركة.	3.99	0.89	مرتفع	3
.24	الاعتماد على أرقام وتقديرات للتدفقات النقدية المستقبلية ذات ملاءمة أكبر ودقة أكثر.	3.71	0.76	مرتفع	6
.25	عدم تجاهل أي جزء من التدفقات النقدية المستقبلية على مدار العمر الانتاجي المتوقع للمقترح الاستثماري.	3.88	0.85	مرتفع	5
.26	استخدام أكثر من طريقة من طرق تقييم المقترحات الاستثمارية للاطمئنان إلى سلامة القرار المتخذ.	3.36	0.67	متوسط	9
.27	استثمار المهارات والخبرات لدى العاملين في تقييم المقترحات الاستثمارية من خلال العمل الجماعي والعصف الذهني.	3.32	0.59	متوسط	10
المتوسط الحسابي للفقرات المتعلقة بقياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مجتمعة		**3.79**	**0.57**	**مرتفع**	**-**

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبيّن ما يلي:

- يدلّ ارتفاع الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (1) والبالغ (4.23) وللفقرة ذات الرتبة (2) والبالغ (4.18) على قناعة القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على أنّ هناك أثر لتطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها، وذلك من خلال الحرص على حُسن اختيار البديل الاستثماري الملائم والذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مخصومة، إضافة إلى تعزيز كفاءة

استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية، ويدلّ الإنحراف المعياري للفقرتين (0.58) و(0.67) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول هاتين الفقرتين.

- يشير الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (10) والبالغ (3.32) إلى انخفاض أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها من خلال استثمار المهارات والخبرات لدى العاملين في تقييم المقترحات الاستثمارية من خلال العمل الجماعي والعصف الذهني، ولعلّ سبب ذلك (من وجهة نظر الباحث) أن استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية ليست مبنية على المهارات والخبرات لدى العاملين بقدر ما هي مبنية على سياسات واستراتيجيات معتمدة لدى الشركات.

وبشكل عام، فقد بلغ الوسط الحسابي لإجمالي الفقرات المتعلقة بقياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (3.79)، مما يدلّ على تأثيرها بدرجة مرتفعة. ويدلّ الإنحراف المعياري البالغ (0.57) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول فقرات هذا البعد بشكل عام.

ولإختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (t–test) لعينة واحدة باستخدام قيمة مرجعية تمثل متوسط درجات مقياس ليكرت والبالغة (3)، ويبيّن الجدول رقم (8) نتائج إختبار هذه الفرضية.

جدول رقم (8)

نتيجة اختبار الفرضية الثانية باستخدام اختبار "t" لعينة واحدة

البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية
أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	3.79	0.57	9.77	1.96	174	0.000	رفض

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبين لنا أن قيمة t المحسوبة والبالغة (9.77) أعلى من قيمتها الجدولية، وأن مستوى الدلالة (α) أقل من (0.05)، مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي أن هناك أثر لتطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

ومن الجدير بالذكر أن هذه النتيجة تتوافق إلى حد كبير جدا مع نتائج دراسة (Khamees *et. al.*, 2010)، كما تتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (بن مسعود، 2010).

اختبار الفرضية الثالثة:

H03:لا توجد معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

يوضّح الجدول رقم (9) المتوسطات الحسابية والإنحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

جدول رقم (9)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومستوى الأهمية والرتبة للفقرات المتعلقة بقياس وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية

	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	مستوى الأهمية	الرتبة
اعتمادا على خبرتكم في مجال عملكم الحالي، فإنّ من المعوقات التي تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، ما يلي:					
28.	عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة عن كيفية تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	1.84	0.71	منخفض	9
29.	صعوبة وعدم القدرة على تحديد معدلات الخصم الملائمة للتدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية).	2.28	0.84	منخفض	4
30.	عدم توفر البيانات الواضحة والمفصلة عن التدفقات النقدية المستقبلية للمقترحات الاستثمارية.	2.58	0.96	متوسط	2
31.	عدم توفر قسم متخصص لتحليل التدفقات النقدية المتوقعة من المقترحات الاستثمارية.	2.36	0.68	متوسط	3
32.	قلة البرامج التدريبية والدورات التأهيلية للعاملين في الشركة عن أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	2.04	0.81	منخفض	6
33.	الخلط بين أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية التقليدية (التي تتجاهل خصم التدفقات) وأساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	1.98	0.73	منخفض	8
34.	صعوبة تقييم المقترحات الاستثمارية بالأساليب المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة وارتفاع الوقت والجهد اللازمين لاستخدامها.	2.23	0.61	منخفض	5
35.	عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة حول المزايا والفوائد التي تتحقق للشركة عند تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	2.01	0.89	منخفض	7

.36	التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية.	2.67	0.87	متوسط	1
.37	نقص الكفاءات والخبرات القادرة على التكيف مع متطلبات تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.	1.64	0.68	منخفض	10
	المتوسط الحسابي للفقرات المتعلقة بقياس وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية مجتمعة	**2.16**	**0.43**	**منخفض**	**-**

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبيّن ما يلي:

- يدلّ الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (1) والبالغ (2.67) على أنّ أكثر الأسباب (المعوقات) التي قد تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، هو التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية، ورغم أنّ هذا البند حقق أعلى وسط حسابي غير أنّ مستوى الأهمية للبند كانت متوسطة، ويدلّ الإنحراف المعياري للفقرة (0.87) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول عدم جوهرية هذا المعوق.

- يشير الوسط الحسابي للفقرة ذات الرتبة (10) وللفقرة ذات الرتبة (9) والبالغ (1.64) و (1.84) إلى قناعة المجيبين بتوافر الكفاءات والخبرات القادرة على التكيف مع متطلبات تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، وتوافر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية عن كيفية تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

وبشكل عام، فقد بلغ الوسط الحسابي لإجمالي الفقرات المتعلقة بقياس وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية (2.16)، مما يدلّ على تأثيرها بدرجة منخفضة. ويعود ذلك (من وجهة نظر الباحث) إلى أنّ القائمين على الدوائر المالية والأقسام المحاسبية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية يتمتعون بخبرة كافية وتأهيل علمي ملائم لتطبيق هذه الأساليب، وهذا ما أظهره تحليل الخصائص الديموغرافية للمجيبين في جدول رقم (1). ويدلّ الإنحراف المعياري البالغ (0.43) على وجود اتفاق وإنسجام بين الأفراد المجيبين حول فقرات هذا البعد بشكل عام.

ولإختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (t–test) لعينة واحدة باستخدام قيمة مرجعية تمثل متوسط درجات مقياس ليكرت والبالغة (3)، ويبيّن الجدول رقم (10) نتائج إختبار هذه الفرضية.

جدول رقم (10)

نتيجة اختبار الفرضية الثالثة باستخدام اختبار "t" لعينة واحدة

البعد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة t المحسوبة	قيمة t الجدولية	درجات الحرية	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية
وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية	2.16	0.43	16.34	1.96	174	0.002	قبول

استناداً إلى النتائج الواردة في الجدول السابق يتبين لنا أن قيمة t المحسوبة والبالغة (16.34) أعلى من قيمتها الجدولية، وأن مستوى الدلالة (α) أقل من (0.05)، مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي أنّه توجد معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية

المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، غير أنّ تأثير هذه المعوقات منخفض وليس ذي قيمة جوهرية.

وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة اختبار الفرضية الأولى من فرضيات الدراسة، حيث تبيّن أنّ هناك تطبيق مرتفع لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، مما يعني بالضرورة انخفاض وجود معوقات تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

وتتفق هذه النتيجة مع نتيجة دراسة (Bennouna *et. al.*, 2010) ونتائج دراسة (نجم، 2014م).

نتائج الدراسة

استنادا إلى نتائج تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضياتها، خلص الباحث إلى النتائج التالية:

1. تبيّن وجود تطبيق مرتفع لأساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية العامة الأردنية.

2. هناك تفاوت في استخدام طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، حيث تبيّن أنّ الاستخدام الأكبر لطريقة صافي القيمة الحالية (NPV).

3. إنّ ترتيب طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية تنازليا حسب درجة استخدامها، على النحو التالي: طريقة صافي القيمة الحالية (NPV) ثم طريقة معدل العائد الداخلي (IRR) ثم طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted Payback Period) وأخيرا طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI).

4. يؤثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بشكل كبير.

5. يظهر تأثير تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بشكل أساسي، من خلال: الحرص على حُسن اختيار البديل الاستثماري الملائم والذي يحقق

أعلى تدفقات نقدية مخصومة، إضافة إلى تعزيز كفاءة استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية.

6. هناك بعض المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، وإن كانت هذه المعوقات ذات تأثير منخفض وليست جوهرية.

7. يرى العاملون في الدوائر المالية والأقسام المحاسبية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية أنّ أكثر المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية.

8. هناك قناعة كبيرة لدى العاملين في الدوائر المالية والأقسام المحاسبية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بتوافر الكفاءات والخبرات القادرة على التكيف مع متطلبات تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، وتوافر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية عن كيفية تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.

التوصيات

في ضوء النتائج التي تم التوصل اليها، فإنّ الباحث يوصي بما يلي:

1. تعزيز قيام العاملين في الدوائر المالية والأقسام المحاسبية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بتطبيق طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، للوصول إلى تقييم أكثر دقة وموضوعية.

2. التنويع في طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة، وعدم التركيز بصورة أساسية على طريقة صافي القيمة الحالية، لأنّ لكل طريقة مزاياها وإيجابياتها التي تميزها عن باقي الطرق، لا سيما طريقة مؤشر (دليل) الربحية.

3. تعزيز إدراك القائمين على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية بإنعكاسات تطبيق طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها.

4. العمل على معالجة المعوقات التي قد تحدّ من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية رغم عدم جوهريتها.

5. العمل على توفير أقسام أو إدارات متخصصة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية تعنى بتحليل التدفقات النقدية المتوقعة من المقترحات الاستثمارية التي يمكن للشركة القيام بها.

6. إجراء المزيد من الدراسات حول أثر تطبيق طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في قطاعات الأعمال الأخرى، لما يمكن أن يكون لذلك من أثر إيجابي على تلك القطاعات من خلال ترشيد تكاليفها.

مراجع الدراسة

أبو ارميلة، أحمد محمد، **الموازنات الرأسمالية والموازنات التخطيطية في الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة الأردنية**، أطروحة دكتوراه، 2008، قسم المحاسبة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.

أبو عيد، ياسر محمد وأحمد، علي أحمد، صعوبات إعداد دراسة الجدوى الاقتصادية في فلسطين، **مجلة العلوم الاقتصادية**، 2016، المجلد السابع عشر، العدد الأول، ص ص: 148 – 165، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان.

أبو نصار، محمد، **المحاسبة الإدارية**، الطبعة الأولى، 2003، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

أبو هويدي، نهاد اسحاق، **دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الانفاق الرأسمالي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين**، رسالة ماجستير، 2011، قسم المحاسبة والتمويل، كلية التجارة، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين.

آَل أَدم، يوحنا عبد والرزق، صالح، **المحاسبة الإدارية** والسياسات الإدارية المعاصرة، الطبعة الثانية، 2006، دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

آل آدم، يوحنا واللوزي، سليمان، **دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة أداء المنظمات**، الطبعة الأولى، 2000، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

باكير، محمد، **محافظ الاستثمار: إدارتها واستراتيجياتها**، الطبعة الأولى، 2008، دار شعاع للنشر والعلوم، حلب، سوريا.

بن مسعود، نصر الدين، **دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية**، رسالة ماجستير، 2010، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر.

تمجغدين، نور الدين، دراسات الجدوى الاقتصادية بين المتطلبات النظرية والإشكالات العملية، **مجلة الباحث**، 2010، العدد السابع، ص ص: 21 – 33، جامعة ورقلة، الجزائر.

التونسي، يسرى، **مدى تطبيق أدوات المحاسبة الرشيقة وأثرها على تخفيض التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية**، رسالة ماجستير، 2017، قسم المحاسبة، الجامعة الهاشمية، الزرقاء، الأردن.

الحارس، أسامة، **المحاسبة الإدارية**، الطبعة الأولى، 2004، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

حداد، فايز سليم، **الإدارة المالية**، الطبعة الرابعة، 2014، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

حمودة، نصيرة ابراهيم، وحمداوي، الطاوس، استخدام أسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية: دراسة حالة مشروع انتاج الأغلفة الورقية بولاية عنابة، **مجلة دراسات: سلسلة العلوم الادارية**، عمان، الأردن، 2015، المجلد (42)، العدد (2)، ص ص: 427 – 441، الجامعة الأردنية، عمان.

حنفي، عبد الغفار، **سياسات الإدارة المالية: تحليل مالي، إنفاق رأسمالي، مصادر التمويل**، الطبعة الأولى، 2000، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، مصر.

الخليل، محار، **تطبيق أساليب المحاسبة الادارية الحديثة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية**، رسالة ماجستير، 2012، قسم المحاسبة والتمويل، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.

الرجبي، محمد تيسير، **المحاسبة الإدارية**، الطبعة الثالثة، 2004، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

الرواشدة، خالد أحمد، **طرق تقييم الانفاق الرأسمالي وممارسات الموازنات الرأسمالية في الشركات الصناعية والخدمية المساهمة الأردنية**، رسالة ماجستير، 2006، قسم المحاسبة، جامعة اليرموك، اربد، الأردن.

الزامل، أحمد محمد، **المحاسبة الإدارية مع تطبيقات الحاسب الآلي**، الجزء الثاني، 2000، الطبعة الأولى، مركز البحوث، معهد الإدارة العامة، الرياض، المملكة العربية السعودية.

الزبيدي، حمزة محمود، **إدارة الاستثمار والتمويل**، الطبعة الأولى، 2000، دار عمار للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

زملط، إياد، **أساليب المحاسبة الادارية الحديثة وأثرها في رفع الكفاءة الائتمانية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين**، رسالة ماجستير، 2013، قسم المحاسبة والتمويل، الجامعة الاسلامية، غزة، فلسطين.

سعد، رائد، أهمية ومدى استخدام أساليب التدفقات النقدية المخصومة في تقييم الاستثمارات الرأسمالية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، **المجلة العربية للادارة**، المنظمة العربية للتنمية الادارية، 2010، المجلد (30)، العدد الأول، ص ص: 143 – 162.

سمحان، حسين محمد، نحو استخدام مؤشرات مالية إسلامية في تقييم المشروعات الاستثمارية، **مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا**، 2009، العدد السادس، ص ص:289 – 310، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر.

الشرع، مجيد سفيان، سليمان، **المحاسبة الإدارية: اتخاذ قرارات ورقابة**، الطبعة الأولى، 2002، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

العامري، محمد علي، **الإدارة المالية الحديثة**، الطبعة الأولى، 2013، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

عباس، علي، **الإدارة المالية في منظمات الأعمال**، الطبعة الأولى، 2002، مكتبة الرائد العلمية، عمان، الأردن.

عتر، عمر وعتر، عثمان، تباين القرارات الاستثمارية للمتعاملين في أسواق المال باختلاف نوعية هذه الأسواق (ناشئة – متقدمة)، **مجلة العلوم الإنسانية**، 2010، العدد(45)، ص ص: 1 – 23، جامعة حلب، حلب، سوريا.

العقاب، محمود محمد، **أثر استخدام التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية: دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية**، رسالة ماجستير، 2006، قسم المحاسبة، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.

عقل، جاسم عبد الله، **النقود والمصارف**، الطبعة الثالثة، 2000، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

العلي، أسعد حميد، **الإدارة المالية**، الطبعة الثالثة، 2013، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

العيساوي، كاظم جاسم، **دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع: تحليل نظري وتطبيقي**، الطبعة الثانية، 2005، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

الفضل، مؤيد عبد الحسين وأحمد، هند عبد الأمير، الاستغلال الأمثل للخارطة الاستثمارية: دراسة حالة في هيئة استثمار بابل، **مجلة جامعة بابل: سلسلة العلوم الانسانية**، 2012، المجلد (20)، العدد (3)، ص ص: 1 – 24، جامعة بابل، العراق.

الكببجي، مجدي وائل، مدى تطبيق التكلفة المستهدفة وهندسة القيمة كمدخل لتخفيض التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية، **مجلة دراسات: سلسلة العلوم الادارية**، 2014، المجلد (41)، العدد الثاني، ص ص: 170 – 190، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

كحالة، جبرائيل جوزيف وحنان، رضوان حلوة، **المحاسبة الإدارية**، الطبعة الأولى، 1997، بلا ناشر، عمان، الأردن.

كداوي، طلال، **تقييم القرارات الاستثمارية**، الطبعة الأولى، 2008، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

ليستر، هيتجر وسيرج، ماتولتش، **المحاسبة الإدارية**، ترجمة أحمد حامد حجاج، الطبعة الرابعة، 1999، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية.

المطارنة، عبد الوهاب، **الاستثمارات غير الملموسة وأثرها على التكلفة الكلية لرأس المال في الشركات الصناعية الأردنية لصناعة الأدوية والكيماويات**، أطروحة دكتوراة، 2007، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الأردن.

مطر، محمد، **إدارة الاستثمار: الإطار النظري والتطبيقات العملية**، الطبعة الخامسة، 2009، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

نجم، أنور عدنان، **مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراتهم الاستثمارية**، رسالة ماجستير، 2006، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

نجم، خولة شهاب، أهمية استخدام الأساليب الكمية والرياضية في تقييم المقترحات الاستثمارية: دراسة حالة، **مجلة التقني**، 2014، المجلد السابع والعشرون، العدد الخامس، ص ص: 64 – 83، الجامعة التقنية الوسطى، العراق.

النعيم، ماهر محمد أحمد، **المعوقات التي تحد من استخدام أساليب المحاسبة الادارية الحديثة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية**، رسالة ماجستير، 2016، قسم المحاسبة، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.

النعيمي، عدنان تايه والتميمي، أرشد فؤاد، **الإدارة المالية المتقدمة**، الطبعة الأولى، 2009، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

الهزايمة، أحمد صالح، دور المعلومات في اتخاذ القرارات في المؤسسات الحكومية، **مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية**، 2009، المجلد (25)، العدد الأول، ص ص: 379-408، جامعة دمشق، دمشق، سوريا.

Bennouna, K.; Meredith, G. and Marchant, T., Improved Capital Budgeting Decision Making: Evidence from Canada, *Journal of Management Decision*, 2010, Vol. 48, No. 2, pp: 225-247.

Braun, Karen W. and Tietz, Wendy M., *Managerial Accounting*, 5th ed. 2017, New Jersey: Prentice Hall,USA.

Brigham, Eugene F. and Ehrhardt, Michael C., Financial Management: Theory and Practice, 13th ed. 2011, Amazon, USA.

Fama, E. and French, K., Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds, *Journal of Financial Economics*, 1993, Vol. 1, No. 3, pp: 53-59.

Garrison, Ray H.; Noreen, Eric W. and Brewer, Peter C., *Managerial Accounting*, 12th ed. 2008, McGraw-Hill, Irwin, USA.

Gebhardt, W; Lee, C. and Swaminathan, B., Toward an Implied Cost of Capital, *Journal of Accounting Research*, 2001, Vol. 39, No.1, pp: 111-135.

Gitman, Lawrence J. and Zutter, Chad J., *Principles of Managerial Fnance*, 13th ed. 2014, Prentice Hall., USA.

Hilton, Ronald W., *Managerial Accounting: Creating Value in a Dynamic Business Environment*, 11th ed. 2016, McGraw-Hill Inc., USA.

Ho, Simon S. M. and Pike Richard H., Risk Analysis in Capital Budgeting Contexts: Simple or Sophisticated?, *Accounting and Business Research*, 1991, Vol. 21, No. 83, pp: 227-238.

Khamees, B.; Al-Fayoumi, N. and Al-Thuneibat, A., Capital Budgeting Practices in the Jordanian Industrial Corporations, *International Journal of Commerce and Management*, 2010, Vol. 20, No. 1, pp: 49-63.

Khan, M .Y. and Jain, P. K., *Financial Management*, 2nd ed. 2004, New Delhi: Tata Mc Graw-Hill Puplishing Company Lim.

Ioannis T. Lazaridis, Capital Budgeting Practices: A Survey in The Firms in Cyprus, *Journal of Small Business Management*, 2004, Vol. 42, No. 4, pp: 427-433.

Lunenburg, F., The decision making process, *National forum of Educational Administration and supervision Journal*, 2010, Vol. 27, No. 4, pp: 1-12.

Northcott, D., Rationality and Decision-Making in Capital Budgeting, *British Accounting Review*, 1991, pp: 219-233

Piot, C. and Franck, P., 2007, *Corporate Governance and Quality and the Cost of Debt Financing of French listed Companies*, Available at: http://ssrn.com/abstract=142589

Rikanovic, M., *Corporate Disclosure Strategy and the Cost of Capital: An Empirical Study of Large Listed German Corporation*, Ph.D 2005, Dissertation in Accounting, University of St.Gallen, Germany.

Ross, A., The Arbitrage Theory of Capital Asset, *Journal of Economic Theory*, 1976, Vol.13, No. 3, pp: 341-352.

Rssell, J. Fuller and Janes, K., *Modern Investment & Financial Analysis*, 4th ed. 2000, New York: Mc Graw-Hall. USA.

Sekaran, Uma and Bougie, Roger, *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*, 6th ed. 2015, John Wiley & Sons.

Sharpe, W., Capital Asset Prices: A theory of Market Equilibrium under Condition of Risk, *Journal of Finance*, 1964, Vol. 19, No. 3, pp: 425-432.

Smolarski, J.; Wilner, N. and Yang, W., The Use of Financial Information by Private Equity Funds in Evaluating new Investments, *Review of Accounting and Finance*, 2011, Vol. 10, No. 1, pp: 46-68.

Weston , J. F. and Copeland, T., *Managerial Finance*, 1st ed. 1999, Illinios: Dryden press.

Weygandt, Jerry J.; Kimmel, Paul D. And Kieso, Donald E., *Managerial Accounting: Tools for Business Decision Making*, 7th ed. 2015, John Wiley Inc., USA.

www.ase.com.jo/ar (بورصة عمان)

ملاحق الدراسة

ملحق رقم (1)

قائمة بأسماء محكمي الإستبانة

الرقم	الاسم	الرتبة العلمية	مكان العمل
1	أ. د. عبد الناصر نور	أستاذ	جامعة عمان الأهلية
2	د. إبراهيم منصور	أستاذ مشارك	الجامعة الهاشمية
3	د. محمود نصار	أستاذ مشارك	جامعة العلوم التطبيقية
4	د. محمود جلال	أستاذ مشارك	جامعة الزرقاء
5	د. حسني الشطرات	أستاذ مشارك	جامعة الزرقاء
6	د. أيمن حرب	أستاذ مشارك	جامعة الزرقاء
7	د. منير نوفل	أستاذ مشارك	جامعة الزرقاء
8	د. أحمد العموش	أستاذ مساعد	الجامعة الهاشمية
9	د. فادي الشياب	أستاذ مساعد	الجامعة الهاشمية
10	د. وليد مساعدة	أستاذ مساعد	الجامعة الهاشمية
11	د. عمر شقور	أستاذ مساعد	جامعة الزرقاء

ملحق رقم (2)

الاستبانة

بسم الله الرحمن الرحيم



الجامعة الهاشمية

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم المحاسبة

السادة العاملين في الدوائر المالية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية الاكارم

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته، وبعد ...

يقوم الباحث من خلال هذه الاستبانة بتوفير البيانات اللازمة لدراسة "مدى تطبيق أساليب التدفقات النقدية المخصومة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية وأثرها على ترشيد التكاليف في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، وذلك استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل.

ونظراً لأهمية رأيكم وما تتمتعون به من خبرة علمية وعملية واسعة حول موضوع الدراسة، أرجو منكم التكرم بالإجابة على فقرات الاستبانة، بما عهد عنكم من مراعاة الدقة وإعطاء الاستبانة الوقت والاهتمام اللازمين، من أجل الوصول إلى نتائج دقيقة ومفيدة لتحقيق أهداف الدراسة والخروج بتوصيات ملائمة لوضع الحلول المناسبة.

علماً بأن إجاباتكم ستعامل بسرية تامة ولن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط، وأعدكم بتزويدكم بنتائج هذه الدراسة إن رغبتم في ذلك عن طريق البريد الإلكتروني الذي ستزودوني به.

شاكراً لكم حُسن تعاونكم،،،

الباحث

فارس طلعت عبد العال

بريدكم الإلكتروني لتزويدكم بنتائج الدراسة (اختياري): ....

الجزء الأول: البيانات الديموغرافية للأفراد المجيبين على أسئلة الاستبانة:-

يرجى التكرم بوضع اشارة (✓) عند بديل الإجابة المناسب:

(1) العمر:

☐ أقل من 30 سنة
☐ 30 - إقل من 40 سنة
☐ 40 - أقل من 50 سنة
☐ 50 سنة فأكثر

(2) المستوى التعليمي:

☐ دبلوم متوسط
☐ بكالوريوس
☐ ماجستير
☐ دكتوراه

(3) التخصص العلمي:

☐ محاسبة
☐ إدارة أعمال
☐ اقتصاد
☐ مالية ومصرفية
☐ أخرى (يرجى ذكرها.................)

(4) المسمى الوظيفي:

☐ مدير مالي
☐ نائب المدير المالي
☐ مساعد المدير المالي
☐ رئيس قسم المحاسبة
☐ محاسب

(5) عدد سنوات خبرتكم في مجال مسماكم الوظيفي الحالي:

☐ أقل من 5 سنوات
☐ من 5 سنوات إلى أقل من 10 سنوات
☐ من 10 سنوات إلى أقل من 15 سنة
☐ 15 سنة فأكثر

(6) الشهادات المهنية الحاصل عليها (يمكن اختيار أكثر من بديل):

☐ JCPA
☐ CPA
☐ CMA
☐ CIA
☐ CFM
☐ أخرى (يرجى ذكرها......................)

(7) عند تقييم المقترحات الاستثمارية في الشركة، فإنّ ترتيب الطرق التي يتم استخدامها من الطرق التالية، يكون حسب الترتيب التالي (يرجى إعطاء الأرقام من (1) إلى (4) بدءا من الأكثر استخداما وصولا إلى الأقل استخداما:

(   ) طريقة صافي القيمة الحالية (NPV).
(   ) طريقة معدل العائد الداخلي (IRR).
(   ) طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI).
(   ) طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted payback period).

الجزء الثاني: قياس مدى تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية:

يرجى التكرم بوضع إشارة (✓) أمام درجة موافقتكم على كل عبارة من العبارات التالية:-

	العبارات	درجات الموافقة				
		موافق إلى حد كبير جداً	موافق إلى حد كبير	موافق إلى حد متوسط	موافق إلى حد قليل	موافق إلى حد قليل جدا
	اعتمادا على خبرتكم في مجال عملكم الحالي، فإنّ:					
8	الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة صافي القيمة الحالية (NPV).					
9	الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة معدل العائد الداخلي (IRR).					
10	الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة مؤشر (دليل) الربحية (PI).					
11	الطريقة التي تستخدمها الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية هي طريقة فترة الاسترداد المخصومة (Discounted payback period).					
12	طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة هي الأكثر استخداما من قبل الشركة عند تقييم مقترحاتها الاستثمارية.					
13	الشركة تأخذ عند تقييم المقترحات الاستثمارية بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وانعكاساتها على قيمة التدفقات المستقبلية.					
14	الشركة تحرص على التنويع في طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة (صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، مؤشر (دليل) الربحية، فترة الاسترداد المخصومة).					
15	الشركة عند تقييم المقترحات الاستثمارية تتجاهل طرق التقييم التقليدية التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود.					
16	الشركة تؤكد على طرق تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة هي الطرق الأفضل والأنجح في التقييم.					
17	الشركة تؤكد على ضرورة تجاهل طرق تقييم المقترحات الاستثمارية التقليدية التي لا تتعامل مع التدفقات النقدية المخصومة لعدم ملاءمتها لاختيار البديل الأكثر جدوى للشركة.					

الجزء الثالث: قياس أثر تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة على ترشيد التكاليف وتخفيضها في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية:

يرجى التكرم بوضع إشارة (✓) أمام درجة موافقتكم على كل عبارة من العبارات التالية:-

	العبارات	درجات الموافقة				
		موافق إلى حد كبير جداً	موافق إلى حد كبير	موافق إلى حد متوسط	موافق إلى حد قليل	موافق إلى حد قليل جدا
	اعتمادا على خبرتكم في مجال عملكم الحالي، فإنّ تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة يساهم في ترشيد التكاليف وتخفيضها من خلال:					
18	حُسن اختيار البديل الاستثماري الملائم والذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مخصومة.					
19	تعزيز كفاءة استخدام الأموال المتاحة من خلال اختيار البديل الذي يحقق أعلى تدفقات نقدية مستقبلية.					
20	اختيار البديل الذي يضمن استرداد تكلفة المقترح الاستثماري بتدفقات مستقبلية محسوبة بوحدات نقد ذات قوة شرائية تعادل القوة الشرائية لوحدات النقد المدفوعة كتكلفة للمقترح الاستثماري.					
21	الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للتدفقات النقدية المستقبلية في ظل وجود معدلات تضخم مرتفعة.					
22	ربط التدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية) بالتدفقات النقدية الخارجة (الحالية) للمقترح الاستثماري بوحدات نقد ذات قوة شرائية متكافئة.					
23	الحفاظ على أموال الشركة باختيار المقترح الذي تشير الدلائل إلى أنّه أكثر جدوى اقتصادية للشركة.					
24	الاعتماد على أرقام وتقديرات للتدفقات النقدية المستقبلية ذات ملاءمة أكبر ودقة أكثر.					
25	عدم تجاهل أي جزء من التدفقات النقدية المستقبلية على مدار العمر الانتاجي المتوقع للمقترح الاستثماري.					
26	استخدام أكثر من طريقة من طرق تقييم المقترحات الاستثمارية للاطمئنان إلى سلامة القرار المتخذ.					
27	استثمار المهارات والخبرات لدى العاملين في تقييم المقترحات الاستثمارية من خلال العمل الجماعي والعصف الذهني.					

الجزء الرابع: قياس وجود معوقات تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية:

يرجى التكرم بوضع إشارة (✓) أمام درجة موافقتكم على كل عبارة من العبارات التالية:-

	العبارات	درجات الموافقة				
		موافق إلى حد كبير جداً	موافق إلى حد كبير	موافق إلى حد متوسط	موافق إلى حد قليل	موافق إلى حد قليل جدا
	اعتمادا على خبرتكم في مجال عملكم الحالي، فإنّ من المعوقات التي تحد من تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة:					
28	عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة عن كيفية تطبيق أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.					
29	صعوبة وعدم القدرة على تحديد معدلات الخصم الملائمة للتدفقات النقدية الداخلة (المستقبلية).					
30	عدم توفر البيانات الواضحة والمفصلة عن التدفقات النقدية المستقبلية للمقترحات الاستثمارية.					
31	عدم توفر قسم متخصص لتحليل التدفقات النقدية المتوقعة من المقترحات الاستثمارية.					
32	قلة البرامج التدريبية والدورات التأهيلية للعاملين في الشركة عن أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.					
33	الخلط بين أساليب تقييم المقترحات الاستثمارية التقليدية (التي تتجاهل خصم التدفقات) وأساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.					
34	صعوبة تقييم المقترحات الاستثمارية بالأساليب المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة وارتفاع الوقت والجهد اللازمين لاستخدامها.					
35	عدم توفر المعرفة الكافية لدى القائمين على الشركة حول المزايا والفوائد التي تتحقق للشركة عند تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.					
36	التغيرات المستمرة في معدلات التضخم وانعكاساتها على معدلات الخصم المستخدمة في خصم التدفقات النقدية المستقبلية.					
37	نقص الكفاءات والخبرات القادرة على التكيف مع متطلبات تطبيق أساليب التقييم المعتمدة على التدفقات النقدية المخصومة.					

الجزء الخامس: ربما لم تعطكم أسئلة الاستبانة الفرصة الكافية للتعبير عن رأيكم بأمور ذات صلة بموضوع الاستبانة، لذا أكون شاكرا لكم لو تفضلتم بإشغال الأسطر التالية بمثل هذه الأمور:

أكرر شكري لكم على حُسن تعاونكم وتجاوبكم

واقبلوا فائق الاحترام والتقدير

الباحث

ملحق رقم (3)

قائمة بأسماء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية الممثلة لعينة الدراسة وحجم رأسمالها

	اسم الشركة	رأس مال الشركة (دينار)
1.	الزي لصناعة الألبسة الجاهزة	6,705,246
2.	البوتاس العربية	83,317,500
3.	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	7,500,000
4.	مصانع الاسمنت الأردنية	60,444,460
5.	حديد الأردن	35,000,000
6.	المتكاملة للمشاريع المتعددة	5,250,000
7.	مصانع الأجواخ الأردنية	15,000,000
8.	اتحاد النساجون العرب	12,000,000
9.	المركز العربي للصناعات الدوائية	5,000,000
10.	الاقبال للطباعة والتغليف	3,500,000
11.	دار الدواء للتنمية والاستثمار	25,000,000
12.	القدس للصناعات الخرسانية	7,460,026
13.	دار الغذاء	11,615,912
14.	الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	19,299,747
15.	الأردنية لصناعة الأنابيب	3,575,000
16.	مناجم الفوسفات الأردنية	82,500,000
17.	الألبان الأردنية	4,000,000
18.	العربية لصناعة المواسير المعدنية	9,000,000
19.	مصانع الورق والكرتون الأردنية	7,500,000
20.	الموارد الصناعية الأردنية	16,625,000
21.	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	4,000,000
22.	سنيورة للصناعات الغذائية	18,000,000

23.	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	5,000,000
24.	العالمية الحديثة للزيوت النباتية	6,000,000
25.	الوطنية لصناعة الصلب	2,941,768
26.	الصناعات الكيماوية الأردنية	1,799,624
27.	الوطنية لصناعة الالمنيوم	6,750,000
28.	الصناعية التجارية الزراعية/ الانتاج	14,956,389
29.	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	12,000,000
30.	المصانع العربية الدولية للاغذية والاستثمار	10,500,000
31.	العامة للتعدين	1,500,000
32.	الوطنية لانتاج النفط والطاقة الكهربائية من الصخر الزيتي	5,000,000
33.	عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية	1,200,000
34.	الشرق الاوسط للكابلات المتخصصة/ مسك الأردن	38,889,210
35.	العربية للمشاريع الاستثمارية	3,551,982
36.	عافية العالمية / الأردن	8.000.000
37.	الوطنية للدواجن	30.000.000
38.	الوطنية لصناعة الكلورين	9.000.000
39.	الأردنية لإنتاج الأدوية	25.312.500

The Extent of Applying the Discounted Cash Flows Methods in Evaluating Investment Decisions and its Effect on Rationalizing the Costs in the Jordanian Shareholding Industrial Companies

By

Faris Talat Mahmoud Abd Al-Aal

Supervisor

Professor Walid Zakaria Siam

Abstract

The study aimed to identify the extent to which discounted cash flow methods are used when making investment decisions and their impact on cost rationalization in Jordanian Industrial Public Shareholding Companies. In addition, to explain the obstacles that may limit the use of these methods.

The study population was composed of the Jordanian Industrial Public Shareholding Companies listed in Amman Stock Exchange (ASE) in the biginning of 2017, The study's random sample of these companies was selected including (39) companies, i.e. (54.9%) of the total companies listed in Amman Stock Exchange (ASE) were (71) companies. Five questionnaires were distributed to each company for its employees, including financial managers, their deputies, assistants, and heads of accounting departments and employees in those departments. The questionnaires were distributed and retrieved by hand. Thus, the number of distributed questionnaires was (195), of which (178) questionnaires were retrieved, and three questionnaires were excluded because of the incomplete responses. Thus, the number of questionnaires approved for the purposes of analysis and research reached (175), i.e. (89.7%) of the total distributed questionnaires.

The study concluded several results, and the most important results were the following: it found that the use of discounted cash flow methods was high. There was an uneven use of evaluation methods for investment proposals that based on discounted cash flows as the greater use was of the NPV methods, the use of reduced cash flows methods affected significantly on the cost rationalization and cost reduction, there were some constraints that can limit the use of discounted cash flow methods in Jordanian Industrial Public Shareholding Companies, although these constraints were of low, not significant impact.

Based on the study results, the researcher presented a number of recommendations, including: The diversification of discounted cash flow methods and a lack of focus on the net present value method because each method has advantages and positives that distinguish it

from others, enhancing the awareness of those people who are in charge of the Jordanian Industrial Public Shareholding Companies about the implications of using discounted cash flow methods to rationalize and reduce costs, to work on addressing the obstacles that may limit the use of discounted cash flow methods in Jordanian Industrial Public Shareholding Companies, although they are not substantial.

Key words: Discounted Cash Flows, Net Present Value, Internal Rate of Return, Profitability Index, Discounted Payback Period, Cost Rationalization, Jordanian Industrial Public Shareholding Companies.